

DOKTORI (PHD) ÉRTEKEZÉS

BALOGH IMRE

Debrecen

2015

DEBRECENI EGYETEM

**KERPELY KÁLMÁN NÖVÉNYTERMESZTÉSI, KERTÉSZETI ÉS
REGIONÁLIS TUDOMÁNYOK DOKTORI ISKOLA**

Doktori iskola vezető:

Prof. Dr. Nagy János
az MTA doktora

Témavezető:

Prof. dr. habil Borbély Attila, PhD

**PÉNZÜGYI VÁLSÁGKEZELÉS, BANKREHABILITÁCIÓ ÉS A PROBLÉMÁS
HITELEK RENDEZÉSE:
MAGYAR ÉS SZLOVÉN MEGOLDÁSOK REGIONÁLIS ÉS EURÓPAI
KONTEXTUSBAN**

Készítette:

Balogh Imre

doktorjelölt

Debrecen

2015

**PÉNZÜGYI VÁLSÁGKEZELÉS, BANKREHABILITÁCIÓ ÉS A PROBLÉMÁS
HITELEK RENDEZÉSE:
MAGYAR ÉS SZLOVÉN MEGOLDÁSOK REGIONÁLIS ÉS EURÓPAI
KONTEXTUSBAN**

értekezés a doktori (Ph.D.) fokozat megszerzése érdekében
a regionális tudományok tudományágban

Írta: Balogh Imre, okleveles közgazda, Dr. univ.

Készült a Debreceni Egyetem **Kerpely Kálmán Doktori Iskolája**
Regionális tudományok programja keretében

Témavezető: Prof. Dr. habil Borbély Attila, PhD

A doktori szigorlati bizottság:

	név	tud. fok.
elnök:	Prof. Dr. Nagy Géza	CSc
tagok:	Prof. Dr. Stark Antal	DSc
	Dr. habil Szabó Gyula	PhD

A doktori szigorlat időpontja: 2015. szeptember 28.

Az értekezés bírálói:

név	tud. fokozat	aláírás
Prof. dr. Kovács Árpád	PhD	_____
Prof. dr. Mészáros Tamás	CS	_____

A bíráló bizottság:

	név	tud. fokozat	aláírás
elnök:	_____	_____	_____
tagok:	_____	_____	_____
	_____	_____	_____
	_____	_____	_____
titkár:	_____	_____	_____

Az értekezés védésének időpontja: 201.... ..

TARTALOM

LEGGYAKRABBAN ALKALMAZOTT, KEVÉSBÉ KÖZISMERT RÖVIDÍTÉSEK	3
1. BEVEZETÉS.....	5
1.1. A KUTATÁS CÉLKITŰZÉSE	5
1.2. A KUTATÁS HIPOTÉZISEI	6
2. IRODALMI ÁTTEKINTÉS.....	8
3. ANYAG ÉS MÓDSZER.....	10
4. EREDMÉNYEK.....	13
PÉNZÜGYI VÁLSÁGKEZELÉS ELMÉLETBEN ÉS GYAKORLATBAN.....	13
4.1. A PÉNZÜGYI VÁLSÁGKEZELÉSI RENDSZER FŐBB ELEMEI.....	13
4.1.1. <i>A monetáris eszközrendszer.....</i>	<i>13</i>
4.1.1.1. A jegybanki működés változó feladatai	13
4.1.1.2. A pénzteremtés folyamata.....	16
4.1.1.3. A hagyományos jegybanki csatornák kimerülése	17
4.1.1.4. Az alternatív jegybanki politikák megjelenése.....	19
4.1.1.5. QE az Eurozónában.....	22
4.1.1.6. A bankfinanszírozási csatorna nehézségei és strukturális különbségek	23
4.1.2. <i>A tőkeszabályozási eszközrendszer.....</i>	<i>25</i>
4.1.2.1. Bázel előzményei.....	25
4.1.2.2. A BCBS létrejötte és Bázel I előzményei.....	25
4.1.2.3. A Bázel I-es keretrendszer főbb elemei	27
4.1.2.4. Bázel I nemzetközi implementációja	28
4.1.2.5. Bázel I elemzése	29
4.1.2.6. Bázel I revízióitól Bázel II-ig.....	32
4.1.2.7. Bázel II.....	33
4.1.2.8. Bázel II implementációja és kritikája a válság előtt.....	37
4.1.2.9. A gazdasági válság hatása a kockázati gondolkodásra – Bázel 2.5-től Bázel III-ig	38
4.1.2.10. Bázel III implementációja és eredményei	40
4.1.2.11. Bázel III az Európai Unióban és régiós kihívások	40
4.1.3. <i>A bankrendszer stabilitását védő intézmény- és eszközrendszer – bankfelügyelet, szanalás és bail-in, betétbiztosítás.....</i>	<i>43</i>
4.1.3.1. Miért van szükség bankfelügyeletekre?	43
4.1.3.2. Az angolszász típusú bankszabályozás kezdetei az 1980-as évekig és az amerikai szabályozási keretrendszer kialakulása.....	45
4.1.3.3. Változások az 1980-as évektől: dereguláció és univerzalitás.....	47
4.1.3.4. A bankfelügyelet eszköztára a válság előtt.....	49
4.1.3.5. A válság hatásai és a hagyományos felügyeleti rendszer válsága	51
4.1.3.6. Szabályozási változások a válság nyomán	52
4.1.3.7. Integrált bankszabályozás a válság előtt és után Európában	53
4.1.3.8. Válság és önanalízis az Európai Unióban	53
4.1.3.9. Az európai bankunió intézményei.....	55
4.1.3.10. Az egységes európai válságkezelési rendszer	55
4.1.3.11. Az egységes európai betétbiztosítási rendszer.....	57
4.2. A PÉNZÜGYI VÁLSÁGKEZELÉSI RENDSZER FEJLŐDÉSTÖRTÉNETE EGYES EURÓPAI ORSZÁGOKBAN	59
4.2.1. <i>A centrum országai.....</i>	<i>59</i>
4.2.1.1. Amerikai Egyesült Államok.....	59

4.2.1.2.	Egyesült Királyság	62
4.2.1.3.	Németország	64
4.2.1.4.	Ausztria	66
4.2.1.5.	A centrum válságkezelésének összegzése	69
4.2.2.	<i>A periféria országai</i>	71
4.2.2.1.	Izland	71
4.2.2.2.	Írország	73
4.2.2.3.	Spanyolország	76
4.2.2.4.	Portugália	79
4.2.2.5.	Ciprus	81
4.2.2.6.	A periféria válságkezelésének összegzése	83
4.2.3.	<i>Válságkezelés a régióban: Szlovénia és Magyarország példája</i>	85
4.3.	PÉNZÜGYI VÁLSÁGKEZELÉS SZLOVÉNIÁBAN	91
4.3.1.	<i>Makrogazdasági környezet: a szlovén gazdaság hullámvasútja</i>	91
4.3.1.1.	Túlfűtött növekedés (2004-2008)	91
4.3.1.2.	Válság és törekeny felépülés (2009-2015)	91
4.3.1.3.	A kibontakozás fő irányai	94
4.3.2.	<i>A szlovén bankrendszer rehabilitációja</i>	96
4.3.2.1.	Főhalmozódott problémák	96
4.3.2.2.	Intézkedések, szabályozási lépések: Szlovénia mint „kísérleti laboratórium”	98
4.3.2.3.	Tényhelyzet: a hipotézisek empirikus alátámasztása	122
4.3.2.4.	További teendők	127
4.3.3.	<i>NPL kezelés és a szlovén vállalati szektor reorganizációja</i>	128
4.3.3.1.	Főhalmozódott problémák	128
4.3.3.2.	Intézkedések, szabályozási lépések	140
4.3.3.3.	Tényhelyzet: a hipotézis empirikus alátámasztása/elvetése	141
4.3.3.4.	További teendők	142
4.3.3.5.	DUTB törvény és működési keretrendszer módosítása	143
4.3.3.6.	Banki NPL kezelés új keretei	147
4.3.3.7.	Vállalati reorganizáció felgyorsítása	152
4.4.	HUMÁNPOLITIKAI VONATKOZÁSOK ÉS TANULSÁGOK MAGYARORSZÁG SZÁMÁRA	153
4.4.1.	<i>Mélyinterjúk és kérdőíves felmérés bankvezetők körében</i>	153
4.4.1.1.	A válság a magyarországi és szlovéniai bankvezetők szemszögéből	153
4.4.1.2.	Tanulságok, avagy a válsághoz jó illetve rosszul alkalmazkodó vezető profilja	168
4.4.2.	<i>Tanulságok Magyarország számára</i>	171
4.4.2.1.	Bankrendszer kockázatai	172
4.4.2.2.	NPL kezelés	172
5.	KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK	173
6.	ÚJ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK	179
7.	GYAKORLATBAN ALKALMAZHATÓ EREDMÉNYEK	183
8.	ÖSSZEFOGLALÁS (MAGYAR NYELVEN)	184
9.	ÖSSZEFOGLALÁS (ANGOL NYELVEN)	193
10.	IRODALOM	202
11.	PUBLIKÁCIÓK AZ ÉRTEKEZÉS TÉMAKÖRÉBEN	212
12.	NYILATKOZAT	214

Leggyakrabban alkalmazott, kevésbé közismert rövidítések

ABS – Asset Backed Securities

AQR – Asset Quality Review, átfogó eszköz-minőségi felmérés

AMC – Asset Management Company, eszköz-kezelő intézmény/platform

BCBS – Basel Committee on Banking Supervision

BoS – Bank of Slovenia, Banka Slovenije, a szlovén jegybank

BRRD – Bank Resolution and Recovery Directive

CDO – Collateralised Debt Obligation

CRR – Capital Requirements Regulation

CRD – Capital Regulations Directive

Debt/EBITDA – hitel/törlesztésre fordítható max. csah-flow : vállalati hitelképességi mutató

DUTB – Druzba za Upravljanje Terjatev Bank d.d., Bank Assets Management Company, a szlovén nemzeti rossz-eszköz kezelő

EBA – European Banking Authority

EBITDA – Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation

ECB, EKB – European Central Bank, Európai Központi Bank

EBRD – European Bank for Reconstruction and Development

ESR – European Single Rulebook

FDIC – Federal Deposit Insurance Corporation (USA)

FSA – Financial Services Authority (UK)

KPI – Key Performance Indicator

LIBOR – London Interbank Overnight Rate

LTD – Loan to Deposits ratio, hitel-betét arány

LCR – Liquidity Coverage Ratio, rövid távú likviditási fedezeti ráta

MRA – Master Restructuring Agreement – bíróságon kívüli megállapodás hitelezők és adósok között

NAMA – National Asset Management Agency, ír nemzeti rossz-eszköz kezelő

NLB – Nova Ljubljanska Banka, legnagyobb szlovén bank

NKBM – Nova Kreditna Banka Maribor, 2. legnagyobb szlovén bank

NPL – Non-performing Loans, nem teljesítő hitelek

NSFR – Net Stable Funds Ratio, hosszútávú likviditási mutató

PIGS – Portugália, Írország, Görögország, Spanyolország

QE – Quantitative easing

REV – Real Economic Value

ROE, CROE – Return on Equity, Comprehensive Return on Equity

RCAP – Regulatory Consistency Assessment Program

SAREB – Spanyol nemzeti rossz-eszköz kezelő alap

SID Banka – Szlovén Fejlesztési és Export-import Bank

SIFI – Systemically Important Financial Institution

SPV – Special Purpose Vehicle

SRF – Single Resolution Fund

SRM – Single Resolution Mechanism

1. BEVEZETÉS

1.1. A kutatás célkitűzése

A 2007-ben kezdődött, és számos elemében a mai napig kiható globális pénzügyi válság felkészületlenül érte a piaci szereplőket és a szabályozó hatóságokat egyaránt. A hagyományos eszköztár elégtelennek bizonyult a válság kezelésére.

Az innovatív megoldásokkal kialakított új eszköz- és intézményrendszer folyamatosan fejlődött az egymást sorozatosan és időbeli eltolódással követő nemzeti válságok specifikumaira reagálva, és mára nagyjából koherens rendszerré állt össze. Tanulmányomban:

- Bemutatom a monetáris eszköztár, a banki tőkeszabályozás, a pénzügyi válságkezelés eszköz- és intézményrendszerének fejlődéstörténetét egymással kölcsönhatásban, a központi fejlett országok és az európai periféria országainak sajátosságaihoz igazodva.
- A pénzügyi válságkezelés tapasztalatainak, az új EU irányelveknek és szabályozásnak a szlovéniai “kísérleti laboratóriumban” megtörtént részleges megvalósítását veszem kritikai elemzés alá.
- Személyes gyakorlati tapasztalataimra és saját elemzésekre alapozva bemutatom (részben már meg is valósult illetve megvalósítás alatt álló) javaslataimat a szlovéniai bankrehabilitációs és a problémás eszközkezelési rendszer működési hiányosságainak korrekciójára és a hiányzó elemek, intézmények pótlására.
- Megfogalmazom a tanulságokat a válságkezelés humán oldalának fontosságával és a magyarországi jogi környezetbe már átültetett szabályozással és kiépítés alatt levő intézményrendszerrel kapcsolatban.

Az országspecifikus eszközrendszer kialakítása döntően meghatározza a válságkezelés hatékonyságát, főszerepet kap a prevencióban, és ezen keresztül nagymértékben befolyásolja a fenntartható gazdasági fejlődés esélyeit. Ez a közvetlen kapcsolat adja a téma fontosságát és aktualitását.

A kutatásban és az értekezés megírásában elsősorban az motivált, hogy az évtizedek alatt felhalmozott gyakorlati tapasztalataimat, a banki válságkezeléshez tartozó konkrét megoldási lehetőségeket elméleti kontextusba helyezve, a szélesebb szakmai közvéleménnyel, a döntéshozókkal, és a felsőoktatásban oktatókkal és tanulókkal

megosszam. Közép-Európában és a balti államokban az Európai Unió egy új, sikeresen fejlődő gazdasági térsége bontakozhat ki ismét a válság leküzdésével, azonban rá kívánok mutatni, hogy ez több ország, így Szlovénia és Magyarország esetében is egyelőre inkább esélyként fogalmazható meg, melynek realizálásához következetes, piacbarát reformok sorozatának végrehajtására van még szükség. Dolgozatommal, javaslataimmal ezt a célt kívántam szolgálni egy meghatározó szegmens, a bankrehabilitáció, a problémás hitelek kezelése és a nehéz pénzügyi helyzetbe került vállalatok reorganizációja vonatkozásában.

1.2. A kutatás hipotézisei

A dolgozat módszertanában kiemelt szerepet játszanak azok a hipotézisek, amelyek gyakorlati célokat is szolgáltak: a válságkezelésre vonatkozó rendszerszintű fejlesztési koncepcióim és megvalósításukra kidolgozott akciótervek kiindulópontjait és alapköveit is képezték egyben. Alapfeltevéseim, amelyeket dolgozatomban bizonyítani kívántam:

- A válságkezelésre kialakított eszköztár és intézményrendszer akkor hatékony, ha – a releváns tapasztalatokat beépítve - az adott gazdaság sajátosságaihoz igazodik.
- A válság előtti üzleti megközelítés stratégiai irányultsága, prioritásai, valamint a válság- és változásmenedzsment terén a felsővezetői magatartásnak és a megfelelő humánpolitikának kiemelkedően fontos a befolyása az alkalmazkodás eredményességére a bankszektorban.

A kutatás kezdetén a szlovéniai és (részben a) magyarországi sajátosságokra fölállított hipotéziseim:

Hipotézis 1: Válsághelyzetben a szanálás/rehabilitáció, akár életképes, akár kivezetendő bankot érint, közvetlen pénzügyi hatását tekintve is nagy valószínűséggel előnyösebb a felszámolásnál, a fertőzési effektus megelőzése pedig egyértelmű társadalmi haszonnal jár. A szanálás megkezdése után esetleg mégis megindított felszámolás pedig lényegesen költségesebbé válik az extenzív állami kötelezettségvállalás miatt.

Hipotézis 2/A: A bankrehabilitációval járó feszültségek és demotiváció kezelésében sikeres humánpolitika az adott helyzetben három fő pilléren nyugszik: nyílt kommunikáció, szoros együttműködés a társadalmi partnerekkel, és a munkavállalókkal szembeni maximálisan fair eljárás.

Hipotézis 2/B: Magyarországon a válságkezelés gyorsabban és hatékonyabban történt meg, mint a szomszédos országban, összefüggésben az adekvát vezetői reakciókkal. Ennek bizonyítására munkatársaimmal az alábbi *részhipotéziseket* fogalmaztuk meg a kutatás előtt, amire mélyinterjúkon és konkrét számszerűségeken keresztül választ kívántunk kapni:

- A magyar bankvezetők korábban észlelték a válságot.
- Hamarabb ismerték fel annak komolyságát.
- Hamarabb tették meg a megfelelő lépéseket kommunikáció terén (belső, külső kommunikáció).
- Szlovéniában nem történt olyan nagy változás az ügyfelek attitűdjében a válság miatt, mint Magyarországon.

Hipotézis 2/C: Az előrelátó, válságra jól reagáló vezető profilja markánsan megrajzolható, időben és professzionálisan végrehajtott intézkedései nagyban hozzájárulnak a válságkezelés sikerességéhez. Az ideális szlovén banki vezető tulajdonságai és vezetői gyakorlata megegyezik a magyar banki vezetőkével.

Hipotézis 3: A szlovéniai bankok feltökésítésével kapcsolatban meghozott intézkedések alkalmasak a pénzügyi rendszer összeomlásának megakadályozására, de elégtelenek a hosszú távú kiegyensúlyozott növekedés megalapozására, a hitelkínálat bővítésének biztosítására.

Hipotézis 4.: A vállalati problémás hitelek hatékony kezelése a gazdasági kibontakozás kulcsa, melynek a szlovéniai körülmények közt legjobb kombinációja

- a nagyhitelek állami eszközkezelőbe (DUTB) történő teljeskörű transzferje,
- és a bankoknál maradó állomány intézményen belüli kezelése, mert a mérlegtisztítás mellett a bankokban fenntartja a szervezeti veszélyérzetet és kockázatérzékenységet.

2. IRODALMI ÁTTEKINTÉS

A dolgozat logikai menetének és felépítésének megfelelően, mely szerint a pénzügyi válságkezelés és prevenció fő pillérei:

- a monetáris eszköztár, a bankszabályozás és tőkekövetelmények, a bankrehabilitáció, betétbiztosítás és a problémás ügyletek kezelése egymással kölcsönhatásban fejlődő elméleti és történeti háttéréből levezetve
- a centrum-országok és az európai periféria kiválasztott országainak példáján keresztül
- elemzem a szlovéniai bankszanálás és problémás-eszközkezelés gyakorlatát és továbbfejlesztési alternatíváit és
- megfogalmazom a – Magyarország számára is – hasznosítható humánpolitikai, szabályozási és intézményrendszeri tanulságokat,

a felhasznált irodalom típusainak arányai fokozatosan tolódnak el a kiérlelt, átfogó tudományos művektől az aktuális gyakorlatot bemutató és elemző anyagokon át a döntően az elsődleges információs források adataira és saját kutatásokra alapozott elemzések és javaslatok felé.

4.1-4.2. fejezet: A monetáris szabályozás, bankfelügyelés és bázeli tőkekövetelményrendszer témáját számos kiérlelt monográfia és tanulmány fedi le, kiegészítve (főként az újabb keletű eszközöket és intézkedéseket tekintve) a nemzeti jegybankok, Bázeli Bizottság, EBA, ECB összefoglaló és szabályozási anyagaival, egyes vonatkozó törvényekkel. A válságkezelési és prevenció eszköz- és intézményrendszer kialakulásának és a centrum/periféria országokban történt konkrét megvalósulásuk bemutatásában és elemzésében már az utóbbi típusú források dominálnak.

4.3-4.4. fejezet: Újszerűsége miatt (Szlovéniában a válságkezelő intézkedések zöme 2013-15-ben valósult meg, miközben globálisan is az új eszköztár az elmúlt 8 évben fokozatosan fejlődött ki) a témának Szlovéniára vonatkozóan különösen szűkös a tudományos feldolgozása. Kutatásomban ezért a korlátozott mennyiségű tudományos elemzés mellett döntően primer adatforrásokra (jogszabályok, banki mérlegek, EKB és központi banki jelentések, EC határozatok), egyénileg kialakított módszertan alapján saját és munkatársakkal közösen végzett kutatásokra és elemzésekre, és a szlovén

pénzügypolitika irányítói számára a munkatársaimmal együtt kidolgozott fejlesztési javaslatokra támaszkodtam.

3. ANYAG ÉS MÓDSZER

A kutatás elméleti háttérét a feldozott extenzív szakirodalom, gyakorlati háttérét 4 év kutatói és tanácsadói, és 26 év banki/bankvezetői munkám tapasztalatai képezik. Munkamódszerem megegyezik a vezetői és szakértői, különösen a stratégia-alkotási tevékenységeim megközelítésével: az elméleti háttérre alapozva, a globális kép felől közelíteni a konkrét hipotézisekre/kérdésekre/problémákra vonatkozó elemzések, javaslatok és megvalósítási programok felé.

A 4.1-4.2. fejezetekben a globális és regionális válság-megelőzési és válságkezelési eszközrendszer történeti kialakulásának, egymással kölcsönhatásban fejlődő elemeinek az elemzésében a szakirodalom kritikai feldolgozását kombináltam a hazai tudományos és szakmai közéletben végzett korábbi tevékenységeim, nemzetközi és hazai konferenciákon tartott előadásaim, az Institute of International Finance munkacsoportjaiban különösen a bankfelügyeleti- és tőkeszabályozás terén kifejtett véleményezési és javaslattételi aktivitásom, és nem utolsósorban a Magyarországon 1990-93 és 2008-2012 között, Romániában 2009/2010-ben, Szlovéniában 2013 óta végzett banki válságkezelési, Bulgáriában 2008-12 és Ukrajnában 2013-14-ben folytatott válság-megelőzési munkám gyakorlati tapasztalataival.

A 4.3. fejezetben végzett elemzések elvégzésében és azokra alapozott (részben munkatársaimmal közösen kialakított) javaslatok kidolgozásában alapvetően a 2013 óta Szlovéniában a Probanka szanalásában és 2015-től a nemzeti problémás eszközközkezelő (DUTB) Igazgatóságában, legújabban pedig a DUTB vezérigazgatójaként szerzett gyakorlati ismeretekre, a jegybank elnöke és a pénzügyminiszter számára végzett (informális) tanácsadói tevékenységem eredményeire, és az elsődleges információs források adatai alapján elvégzett, saját módszertanú számításokra támaszkodtam.

A 4.4. fejezetben a válságkezelés vezetői aspektusainak kutatása keretében mentoráltammal és tanítványommal folytattunk le két interjúorozatot, amelyek során összehasonlítható fix kérdéseken keresztül kérdeztük ki a válságot átélt banki felsővezetőket. Magyarországon 2012 júliusa és 2013 januárja között 26 banki felsővezetővel készült interjú, majd ezt követően Szlovéniában, 2015 nyarán 15 felsővezetővel sikerült hasonló mélyinterjút lefolytatni a krízisről és a kialakult helyzet kezeléséről. A számszerű elemzésekhez 18 szlovén és 19 magyar bankvezető által kitöltött, a 2008-as válságra vonatkozó kérdőívet dolgoztunk föl az SPSS program

segítségével, amelyet kiegészítettük és tartalmilag dúsítottuk a mélyinterjúk „puha” információival.

Módszertani és terjedelmi korlátok

- A dolgozat tematikájának meghatározásakor és az alkalmazott módszertanok kiválasztásakor nem csak a kutatás fő irányainak meghatározása alapvető fontosságú, hanem annak behatárolása, hogy mire NEM terjed ki a kutatás az adott tartalmi és terjedelmi keretek között, amely korlátok ugyanakkor kijelölik a későbbi vizsgálatok lehetséges fő irányait.
- A dolgozat alapvetően intézményi-szervezeti megközelítésben, a gazdaságpolitikai-szabályozási keretrendszer fejlődéstörténetébe ágyazva elemzi a tapasztalatokat és fogalmaz meg javaslatokat a válságkezelési intézményrendszer és gyakorlat hely-specifikus kialakítására egy gyakorló bankár szemszögéből, elkerülhetetlenül bizonyos szubjektivitással szemlélve a folyamatokat, amelyeknek magam is részese voltam és vagyok.
- Mivel a pénzügyi válságkezelés a legtöbb vizsgált országban még ma is folyamatban van, hiányoznak a megfelelő időtávú statisztikai adatsorok és visszatekintő rálátás, a számszerű mutatók, trendek mellett az eddigi gyakorlati tapasztalatok szintetizálásával, a „sikeresnek bizonyult praxissal” is igazolom a dolgozat hipotéziseit. Célom a későbbiekben, megfelelően kikristályosodott és mélyebb elemzésre alkalmas adatsorokkal, robosztus modellezési-statisztikai módszerekkel a következtetések további alátámasztása is egy, a jelen dolgozat keretein túlmutató kutatás keretében, különösen a válságkezelés időbeni és tartalmi megfelelősége, a keletkező problémás hitelállomány leépítése, a vállalati restrukturálás mélysége és a hitelezés újbóli beindítása összefüggésrendszerében.
- Miközben a válságkezelés pénzügyi kontextusainak szabályozási összefüggéseivel részletesen, mintegy a pénzügyi-gazdasági folyamatok tükröződéseként/kereteként foglalkozom és így szerepeltetek konkrét jogszabályi hivatkozásokat, a pénzügyi szférával közvetve összefüggő – például a költségvetési gazdálkodásban kapcsolódó – szabályozások részletesebb ismertetésére csak akkor vállalkozom, ha azok a banki szférát közvetlenül érintik (például bankok adóztatása). Nem foglalkozom továbbá

mélyebben a monetáris és a költségvetési politika összefüggéseivel, sőt magát a monetáris, tőke-és likviditás szabályozás fejlődését sem önmagában, hanem elsősorban a válságkezelés aspektusából vizsgálom.

- Ebben a gyakorlatias felfogásban, intézményi megközelítésben, és a szűkebben vett téma kontextusában dolgoztam föl és ismertetem a vonatkozó szakirodalmat, s ennek megfelelően szerepeltetem az irodalmi hivatkozásokat.
- Magyarország és különösen Szlovénia megoldásainak ismertetésén túl más országok gyakorlatát nem elemzem részletesen, hanem a válságkezelési gyakorlat kifejlődésének legfontosabb mérföldköveit jelölöm ki, amelyek meghatározóak voltak a mára átfogó válságkezelési rendszer kialakulásában.
- A humán tényező szerepének bemutatása és értékelése nagyon hangsúlyos szerepet kap az értekezésben, különösen a konkrét folyamatokat elemző és javaslatokat megfogalmazó fejezetrészekben. Ez tudatos és szándékolt: fiatal kutatóként különösen néhai mentoromtól, Antal Lászlótól tanultam meg, hogy az emberi motivációk, érdekek megértése és figyelembevétele nélkül a mégoly logikus és racionális, szilárd szakmai megalapozottságú modellek és javaslatok is működésképtelennek bizonyulhatnak, és ezt vezetői tapasztalataim is széleskörűen alátámasztják. A kérdőíves kutatás korlátozott elemszámú mintája, amelyet a célcsoport (aktív banki felsővezetők) megválasztása és (különösen a szlovén csoportban egyébként meglepően magas) önkéntes válaszadási hajlandósága determinálta, behatárolja az önmagukban vett statisztikai eredmények robusztusságát, amelyeket azonban a mélyinterjúk gazdag kvalitatív információival kiegészítve, objektíven is alátámasztják a napi gyakorlatból is leszűrt következtetéseimet. Mindazonáltal, a továbbfejlesztés során, a jelen dolgozat keretein túlmutató későbbi kutatásban a további tudományos alátámasztásra vonatkozó vizsgálatok elvégzését tervezem, ahol a banki humánpolitika különösen annyiban érdekes, amennyiben az a gazdaság és a társadalom számára a hatékonyabb működést szolgálja.

4. EREDMÉNYEK

PÉNZÜGYI VÁLSÁGKEZELÉS ELMÉLETBEN ÉS GYAKORLATBAN

4.1. A pénzügyi válságkezelési rendszer főbb elemei

4.1.1. A monetáris eszkörendszer

4.1.1.1. A jegybanki működés változó feladatai

A modern jegybanki működés alapvető feladatait legkönnyebben az intézmények saját mandátumain és célkitűzéseinek rövid áttekintésén keresztül érthetőek meg. Az Egyesült Királyság jegybankja, a Bank of England annak 1694-es alapító okiratában is a „közjó és a nép boldogulásának elősegítését” tűzte ki célul. A gyakorlatban ez parlamenti felhatalmazás alapján monetáris és fiskális stabilitás megőrzését jelenti (Bank of England 2015). Az 1913-ban kongresszusi döntés által életre hívott Federal Reserve System feladata az Egyesült Államokban egy biztonságosabb, rugalmasabb és stabilabb monetáris rendszer megteremtése, amit többek között a monetáris politikai feladatok ellátásán keresztül biztosít (Federal Reserve 2015).

A berlini fal leomlásával a közép-kelet európai régióban is megjelenő modern jegybankok hasonló elv szerint, az adott ország törvényhozási szervétől kapott mandátum alapján látták el feladataikat. Szlovénia esetében ez az 1991 júniusában elfogadott szlovén jegybanktörvény volt, melyet az euró 2007. január 1-jei bevezetésével a Központi Bankok Európai Rendszerének (ESCB) valamint az Európai Központi Banknak (ECB) előírásai egészítik ki (Banka Slovenije 2015).

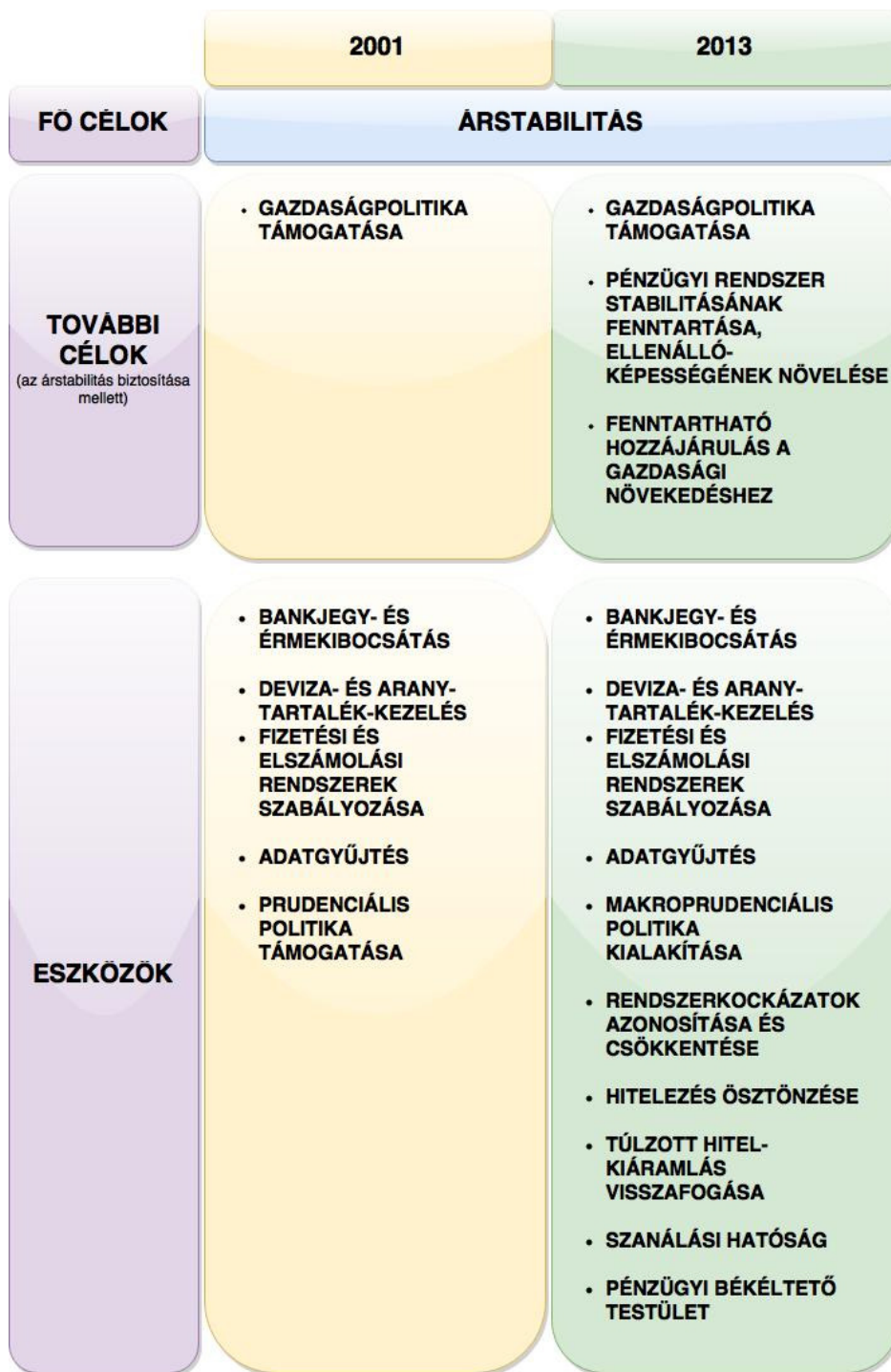
Különösen tanulságos, és a jegybanki szerepkör válság utáni bővülését jól jelzi a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2001. évi LVIII. és 2013. évi CXXXIX. törvények összehasonlítása. A Magyar Nemzeti Bank kétszintű bankrendszerben ellátott jegybanki funkcióit formalizáló 2001. évi LVIII. törvény a MNB fő feladataként az árstabilitás elérését és fenntartását, ezt nem veszélyeztetve a Kormány gazdaságpolitikájának támogatását határozza meg a monetáris politika megvalósításán keresztül a „nemzeti fizetőeszköz értékállóságának védelme érdekében” (2001/LVIII).

A 2013. évi CXXXIX. törvényben lényegesen kibővültek a jegybank feladatai. Az új törvény értelmében korábbi feladatai mellett az MNB a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartásáért, ellenállóképességének növeléséért, valamint a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulás biztosításáért is felelős.

Ennek megfelelően alakítja ki a pénzügyi közvetítőrendszer egészének stabilitására vonatkozó makroprudenciális politikát, feltárja a pénzügyi közvetítőrendszer egészét fenyegető üzleti és gazdasági kockázatokat, elősegíti a rendszerszintű kockázatok kialakulásának megelőzését, valamint a már kialakult rendszerszintű kockázatok csökkentését vagy megszüntetését, továbbá hitelpiaci zavar esetén a hitelezés ösztönzésével, a túlzott hitelkiáramlás esetén annak visszafogásával járul hozzá a közvetítőrendszer gazdaságfinanszírozó funkciójának kiegyensúlyozott megvalósulásához. A jegybank emellett külön törvényben meghatározott jogkörében szanálási hatóságként jár el, ellátja pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét, a Pénzügyi Békéltető Testület útján - ellátja a fogyasztó és a törvényben meghatározott pénzügyi szervezetek vagy személyek között létrejött - szolgáltatás igénybevételére vonatkozó - jogviszony létrejöttével és teljesítésével kapcsolatos vitás ügy bírósági eljáráson kívüli rendezését is (2013/CXXXIX). A megváltozott, egymással esetenként érdekkonfliktusba is kerülő feladatkörök jellege jól látható az *1. ábrán*.

Fontos látni, hogy az újonnan kapott feladat- és szerepkörök részben a magyar bankfelügyelet, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének (PSZÁF) 2013. végi beolvasztása miatt került a jegybankhoz. Ilyen feladatkör például a Pénzügyi Békéltető Testület működtetése. Az európai bankfelügyelet és jegybankok kapcsolatával bővebben majd a fejezet harmadik részében foglalkozom, ahol látható lesz, hogy a makroprudenciális szabályozás illetve a szanálási funkciók megjelenése nyugat-európai tendenciákat tükröz, esetenként azokat meghaladó hatáskörrel. Monetáris szempontból elsősorban a hitelezés ösztönzése jelentkezik új szerepkörként, azonban vitatható, hogy ez a monetáris eszközrendszer tényleges megváltozását, vagy pedig (mint a később ismertetett brit példánál is) a klasszikus fiskális eszközök egyszerű „felelősségmegosztását” jelenti-e a jegybank és a kormányzat között.

Az alábbiakban a fent röviden ismertetett tendenciák figyelembe vételével vállalkozom a modern jegybanki működés bemutatására, a hagyományos eszköztártól indulva tematikusan áttekintve a monetáris politika válságkezelési és gazdaságélénkítési lehetőségeit.



1. ábra: Az MNB megváltozott feladatköre (Forrás: Saját)

4.1.1.2. A pénzteremtés folyamata

Mit jelent a monetáris és fiskális stabilitás biztosítása a gyakorlatban? Hagyományosan az árstabilitás megteremtését, amit a modern inflációkövető jegybankok többsége egy évi 2%-os inflációs ráta követésével kíván elérni, a jegybanki tartalékok vagy a monetáris bázis nominális kamatszintjének változtatásán keresztül. Ez a kamatszint közvetlenül befolyásolja a bankok hitel- és betétkamati döntéseit, és határozza meg hitelezési tevékenységeiken keresztül a gazdaságban lévő pénz mennyiségét.

A közhiedelem és az alapszintű makrogazdaságtan tankönyvek egy része szerint a bankok kizárólag közvetítő szerepet töltenek be a gazdaságban a náluk elhelyezett betétek hitelezésén keresztül. Ezzel ellentétes elmélet szerint a betételhelyezés önmagában nem növeli a gazdaságban lévő pénz mennyiségét, mert a betétben elhelyezett pénz más esetben egyéb szolgáltatások vagy termékek ellenértékéül szolgált volna. Az új pénz megteremtése e helyett a hitelezés pillanatában történik, amikor a kihelyezett hitel, mint számlapénz megjelenik a hitelfelvevőnél (McLeay et al., 2015).

A bankok által ilyen módon elvileg korlátlanul létrehozható számlapénz mennyiségét - mely pl. az Egyesült Királyság gazdaságában az összes forgalomban lévő pénz 97%-át jelenti (McLeay et al., 2015) – a gyakorlatban több faktor is limitálja. A legfontosabb „kemény”, adminisztratív korlát hagyományosan a kötelező jegybanki tartalék volt. Bár a nyugati jegybankok többsége már nem él ezzel az eszközzel, azonban a 2007-es válság óta a kínai jegybank többször is emelte minimum tartalékkövetelményeit, ami a banki saját tartalékok csökkentésével, a piaci kamatok növelésével és a kamatspread növelésével mind a monetáris politika szigorításának irányába hat (Ma et al., 2011).

A monetáris aggregátumokra alapozott monetáris politikát a fejlett országokban az 1980-as évektől fölváltotta az inflációs célkövetés (IT) rendszere. Az IT rendszer kizárólag árjelzésekkel működik, azaz az alapkamat a súrlódásmentes működésének feltételezett, versenyző bankszférán és a hatékony pénz- és tőkepiacokon keresztül közvetlenül a jövedelemtulajdonosok (háztartások, vállalatok) megtakarítási vs fogyasztási és beruházási döntéseit befolyásolja. A kamatcsatorna mellett a várakozási csatorna szerepe meghatározó, illetve a saját devizával rendelkező nyitott gazdaságok esetén az árfolyamcsatorna játszik még lényeges szerepet az árjelzésekben. A hitelcsatorna szerepe (a hitelezés mennyiségi befolyásolása) ebben a keretrendszerben

az előbbiekhez képest eltörpül, mivel feltételezték (mint a válságban egyértelműen kiderült, helytelenül) a bankrendszer frikciómentes működését.

A legfontosabb „puha” faktorok tehát az inflációs célkövetés rendszerében a bankok kompetitív pénzügyi környezetben meghozott profittal kapcsolatos döntései, a makrogazdasági helyzetet és a banki ügyfelek betételhelyezési és hitelfelvételi döntései, a mikro- és makroprudenciális szabályozási környezet valamint mindenképp a jegybank által követett monetáris politika. A jegybanki politika az alapkamat változtatásán keresztül indirekt módon tudja befolyásolni a bankok egymás közötti hitelezési kamatait, és így a gazdaságban lévő teljes pénzmennyiséget is, normál időkben ezzel biztosítva a jegybanki mandátumokban célként kitűzött árstabilitást.

4.1.1.3. A hagyományos jegybanki csatornák kimerülése

Amennyiben pl. makrogazdasági feltételek megváltozása miatt beszűkül a bankok hitelezése, és emiatt lecsökken a gazdaságban lévő pénzmennyiség, akkor ezt a jegybank az inflációs cél követése érdekében hagyományosan az alapkamat csökkentésével próbálja kompenzálni. A beavatkozás oka a pénzpiac egyensúlyi elméletéből vezethető le:

$$M * V \equiv P * Q$$

ahol a gazdaságban lévő pénz mennyiségének (M) és e pénzmennyiség áramlási sebességének (V) a szorzata megegyezik a gazdaságban történt reáltranzakciók összegének (Q) és a gazdaság általános árszintjének (P) szorzatával. Mivel az egyenlet mindkét oldalán a gazdaság teljes pénzmennyisége szerepel két különböző összegzési módon, ezért azonosságként működik; a pénzmennyiség (M) megváltozása a reáltranzakciók összegének megváltoztatása (Q) nélkül az árszint (P) megváltozását vonná magával, így veszélybe kerülne a jegybank által célként kitűzött árstabilitás.

A jegybanki alapkamat változtatása így valójában a gazdaság reálaktivitásának változtatási eszköze. Az alapkamat megváltoztatásával a jegybank indirekt módon befolyásolja a bankok egymás közötti hitelezési kamatait és így a reálgazdaság kamatait is. A kamatok csökkentése vonzóbbá teszi a költekezést és kevésbé vonzóvá a megtakarítást, ezzel stimulálva a reálgazdaság növelését. A kamatszintek változása ugyanis a lakosság és a cégek cash flow-jára is hatással van; egy kamatcsökkentés csökkenti a megtakarításokból származó jövedelmet és a kölcsönök után fizetendő

kamatokat. Mivel a kölcsönfelvevők a megtakarítóknál jellemzően több pénzt költenek, ezért a kamatsökkentés növeli az aggregált költekezést a gazdaságban – kamatnövelés esetén pont fordítva (Bank of England 2015).

Ezen hagyományos eszköz alapvető korlátja azonban, hogy a nominális kamatok 0%-os minimumszintje miatt csak egy bizonyos mértékig kezelhetőek vele a recessziók. A hagyományos érvelés szerint, ha a jegybank lényegesen 0% alá csökkentené alapkamatát, akkor a bankok jegybanki betétjeiket magasabb hozamot ígérő készpénzbe váltanák át, és így a jegybank elveszítené az alapkamatok változtatásán keresztül gyakorolt ellenőrzési képességét a gazdaság felett (McLeay et al., 2015). A valóság ennél összetettebb: a készpénztárolás fizikai nehézségei, a jegybanki betétek nagyságrendjében rendelkezésre álló készpénz hiánya, valamint az egyes valutákba vetett bizalom miatt a bankok átmenetileg hajlandóak negatív nominális kamaton is a jegybanknál tartani betétjeiket, mint az történt a svájci jegybank bizonyos betétei esetében 2014 decemberétől (Swiss National Bank /SWB/ 2014).

Az ellenőrzési képesség elvesztése inkább abból adódik, hogy míg „normál ügymenetben” a jegybanki alapkamat az arbitrázsműveletek miatt nem tér el a bankok között leggyakrabban használt kölcsönzési szintektől (pl. Egyesült Királyságban LIBOR), addig a pénzügyi likviditás hirtelen befagyása esetén a kapcsolat a két kamatszint között megtörik, és megszűnik a jegybanki irányítás a kamatgörbe felett, mint az történt a válság kirobbanása után közvetlenül a LIBOR esetében.

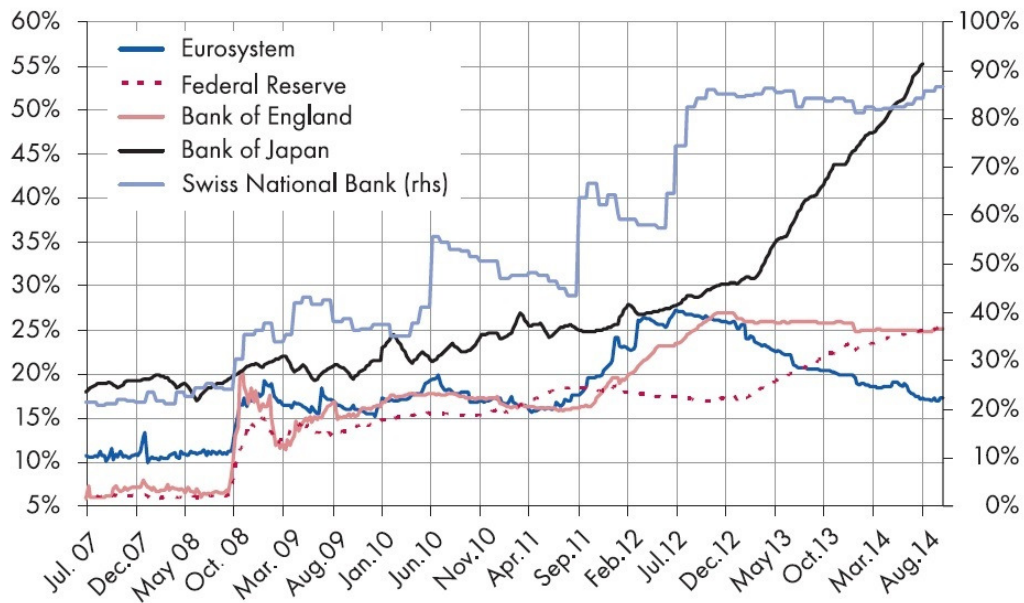
A tartósan alacsony kamatkörnyezet pedig a reálgazdaság egészére nézve is kellemetlen következményekkel járhat. A Bundesbank 2013. évi éves pénzügyi stabilitási jelentésében hívja fel a figyelmet annak a veszélyére, hogy az alacsony kamatszintek nyújtotta előnyöket élvező kormányok elhalaszthatják az ország gazdaságának rendbetétele érdekében szükséges strukturális reformokat (Bundesbank 2013). A jegybankoknak így a válságok közvetlen elhárításán túl is érdekük a „normális” kamatszintek mielőbbi helyreállítása. Jelentkezhet a torzulás a piaci szereplők magatartásában is: a magasabb hozamokért folyó hajszában megnő a kockázatos, de a kockázattal nem arányosan árazott eszközök iránti kereslet, megágyazva a következő pénzügyi váldágnak.

4.1.1.4. Az alternatív jegybanki politikák megjelenése

A 2007-2008-as gazdasági válság a második világháború óta nem látott recesszióhoz vezetett az Amerikai Egyesült Államokban, amire a Federal Reserve a jegybanki alapkamat fokozatos nulláig csökkentésével válaszolt. Mivel ez önmagában nem volt elég az egyensúlyi állapot visszaállítására, a defláció kialakulását és a hitelezés erőteljes beszűkülését megakadályozandó először a FED, majd sorban a jegybankok alternatív stimulációs politikák kidolgozásával válaszoltak.

Ilyen stimulációs politika Greenspan-i mintákat követve a jegybanki kommunikáció fontosságának felelevenítése. A Bank of England által alkalmazott *forward guidance* doktrína a majdani alapkamat-emelést a munkanélküliségi ráta 7% alá eséséhez köti (Bank of England 2015). Hasonló konkrét szabályokkal, vagy a Greenspan-i hagyományokhoz hűbb általánosabb irányelvekkel számos jegybank operál, melyek hatásosságáról empirikus bizonyítékok is állnak rendelkezésre (Campbell et al., 2012).

Még konkrétabb válságkezelési lépés a jegybanki mérlegfőösszegek növelése, amik a válság kirobbanása óta eltelt időben saját jogon is a monetáris politikai hozzáállás fontos indikátoraivá váltak. Míg korábban a jegybankok a kamatváltoztatáson túl elsősorban a jegybanki tartalék-előírásokon keresztül közvetlenül tudták befolyásolni a gazdaságban lévő pénz mennyiségét (az inflációs célkövetés rendszerét megelőző mennyiségi szabályozás időszakában), addig újabban a mérlegfőösszeg-növelésen keresztül a például a bankok számára nyújtott, fedezet nélküli hitelezéssel képesek a piaci kockázatok egy részének átvállalására és a gazdaság stimulálására (Winkler, 2014), illetve a válság kezdeti szakaszában pénzügyi közvetítőrendszer összeomlásának megakadályozására azzal, hogy gyakorlatilag a jegybankok mérlege belépett az egymás iránti bizalmatlanság miatt befagyott bankközi piacok helyére. Mint látható lesz, az amerikai és brit társainál konzervatívabb monetáris politikát folytató ECB a válság korai szakaszában elsősorban ilyen eszközökkel próbált életet lehelni az Eurozóna gazdaságába (2. ábra).



2. ábra: A nagyobb jegybankok mérlegnövelése 2007-től (Forrás: Winkler, 2014)

Az új vagy újralfedezett jegybanki alternatív politikák bevezetése a fenti tárgyalással ellentétben nem fokozatosan történt, hanem a jegybankok a különböző válságkezelési eszközöket egymással párhuzamosan és egymás mintáit dinamikusan átvéve vezették be. Talán a legnagyobb jelentőségű köztük az volt, amikor a FED egy történelmi döntés keretében 2008 novemberében bejelentette, hogy az ún. Quantitative Easing (QE) keretében a közvetlen eszközvásárlással fogja csökkenteni a piaci hitelezési költségeket (Fawley and Juvenal, 2012).

A QE lényeges különbsége az, hogy az eszközvásárlásokkor nem az infláció szintjét, hanem a vásárolt eszközök mennyiségét tartja szem előtt (Fawley and Juvenal, 2012). A FED az állami lakáshitel-finanszírozók, a Fannie Mae és a Freddie Mac jelzálogfedezett kötvényei valamint állampapírok vásárlásával azok kibocsátói számára újonnan teremtett számlapénzből biztonságos jegybanki betéteket biztosít. A jegybank ügyfelei az így szerzett jegybanki betéteket magasabb hozamú, hosszabb távú vagy kockázatosabb eszközök vásárlására fordíthatják, ezáltal növelve a vásárolt eszközök árát, csökkentve a hosszú távú értékpapír- és jelzálogkamatokat és élénkítve a költsékezést a gazdaságban (McLeay et al., 2015; Federal Reserve 2015).

A QE nem minden országnak alternatíva – mivel az ingyenes jegybanki források növelik a gazdaságban lévő pénz mennyiségét, ezért ha az egyszerre kerül ki a gazdaságba a kötvényvásárlóktól (és nem fokozatosan, pl. hitelezésen keresztül), akkor hatalmas inflációs nyomást fejthet ki. Emellett a kockázatmentes források megjelenése a

piacon torzíthatja a piaci árazási mechanizmust – mivel a pénznyomtatással a jegybank magára vállalja a piaci szereplők által megvásárolt új eszközök kockázatát, ezért azok túlzottan kockázatos eszközöket is vásárolhatnak, „moral hazard” problémát generálva. A QE harmadik hátulütője az ún. „valutaháborúk” előidézése lehet. Mivel a QE eszközvásárlási programja csökkenti a gazdaság reálkamatait, ezért a külföldön de facto valutaleértékeléssel egyenértékű; versenyképessé teszi az exportokat, és így javítja a gazdaság relatív versenyhelyzetét. Ez azonban csak rövid távon jó a QE-t alkalmazó országnak; ha válaszul más országok is leértékelés mellett döntenek, az rontja a QE hatásfokát és bizonyos vélemények szerint az 1930-as évek leértékelési hullámához hasonló negatív spirálhoz vezethet (The Economist 2013).

A QE a fentieknek megfelelően három csatornán keresztül fejti ki a hatását – a megnövelt mérlegfőösszeg majdani leépítésén keresztül a piaci várakozásokat befolyásoló *várakozási csatornán*, az eredeti kötvénytulajdonosok új finanszírozási döntéseit tükröző *portfólió-kiegyensúlyozási csatornán*, valamint kisebb mértékben a hosszú távú kamatok csökkenéséből következő banki refinanszírozási döntésekből következő *bankfinanszírozási csatornán*. Mivel a jegybanki mérlegfőösszeg visszazugorítása még várat magára és a fentebbiekben vázoltak miatt nem választható el a piaci hangulat általánosabb befolyásolásától, ezért a QE jelenleg hatását elsősorban a portfólió-kiegyensúlyozási és jóval mérsékeltebben a bankfinanszírozási csatornákon keresztül fejti ki (Simoneti, 2014).

A QE programok megkezdése óta felgyűlt empirikus bizonyítékok tanúsága alapján a *portfólió-kiegyensúlyozási csatorna* jól működik a fejlett nem banki pénzügyi szektorral rendelkező gazdaságokban, így az Egyesült Királyságban (Miles, 2012) és az Amerikai Egyesült Államokban (Neely, 2010). A *bankfinanszírozási csatornán* keresztüli hatások meglétére vonatkozóan azonban gyengébbek az empirikus bizonyítékok, amely tény is alátámasztja, hogy a bankrendszerek távolról sem működnek súrlódásmentesen. Amint azt az alábbiakban látható lesz, az európai gazdaságokban, különösen az Eurozóna államaiban a QE hatásainak megítélésekor így alapvető szerepe van a banki és nem banki pénzügyi szektor relatív fejlettségének, valamint a QE programban vásárolható kockázatmentes kötvények rendelkezésre állásának is.

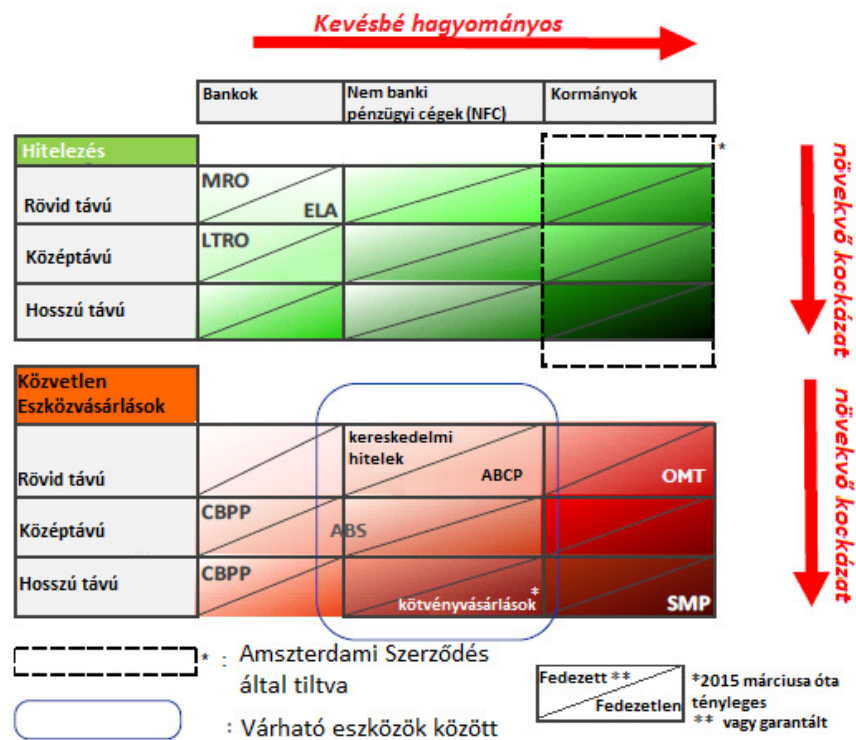
4.1.1.5. QE az Eurozónában

Ha a QE célja elsősorban a privát szektor eszközárainak növelése, akkor az USA és az Egyesült Királyság kötvényvásárlási programjai miatt korlátozódnak jobbra a kockázatmentes állami eszközökre? A válaszhoz idézzük fel, hogy a közép- és hosszútávú kötvények után fizetett kamat három tényező függvénye: a várt overnight kamaté (azaz az alapkamaté), a kockázati feláré és a várt inflációé (Fawley and Juvenal, 2012, 2). Amennyiben a jegybank túlnyomórészt privát kötvényeket vásárolna, akkor nem csak az alapkamat esetleges változásából adódó piaci kockázatot, hanem az egyéni hitelezők hitelkockázatát is magára vállalná. Ez a Bundesbank által hangoztatott módon vezethetne a hitelfelvevői fegyelem lazulásához, a közgazdasági szakirodalomban jól ismert „moral hazardhoz”.

Az Európai Központi Bank (ECB) esetében ez a dilemma azért jelentős súlyú, mert e tanulmány írásakor nincsenek és a közeljövőben sem várhatóak az Eurozóna szintjén kibocsátott eurokötvények, míg az egyéni államok által kibocsátott kötvények vásárlását intézményi keretek korlátozzák. Ezen felül az Eurozóna finanszírozási rendszere jóval inkább bankközpontú, mint az Amerikai Egyesült Államoké, és mint fentebb láttuk, a banki csatornákon keresztül történő QE sikerességéről nem egyértelműek az empirikus bizonyítékok.

Az ECB nem hagyományos monetáris politikája e helyi sajátosságoknak megfelelően egyedi, és a közvetlen monetáris stimulusok helyett hagyományos politikája határfokának növelésére koncentrál. Az ECB jegybanki műveletei az alapkamat változtatásán és a kommunikációs fogásokon („Whatever it takes”) túl így a nagyobb bankoknak fedezet mellett nyújtott hitelekre korlátozódtak, amik mellett a közvetlen eszközvásárlások egészen a közelmúltig csak kisebb szerepet játszottak (Cour-Thimann and Winkler, 2012). A jegybank új hosszú távú refinanszírozási műveletek mellett (LTRO) a válság kialakulása óta eltelt időben olyan, a QE hatásait közvetlenebbül utánozni kívánó eszközöket is bevetett, mint a fedezett kötvényvásárlási program (CBPP) vagy a nem banki szereplők hiteleit vásárló értékpapír-piaci program (SMP); ezen eszközök listáját lásd lentebb (3. ábra). Mivel ezek az eszközök végül nem bizonyultak elégnek, az ECB elnöke, Mario Draghi legyőzve a Bundesbank német jegybankárainak ellenállását, 2015. március 4-ei beszédében 1.1 billió (10^{12}) eurós értékű kötvény-vásárlási programot jelentett be, amely de facto az Európai Központi

Bank QE programjának tekinthető (Bloomberg 2015). A program keretében az ECB havi 60 milliárd euro értékben fogja az Eurozóna tagállamainak, nemzetközi intézményeinek és előre meghatározott lista alapján bizonyos nem állami intézményeinek kötvényeit vásárolni, kiegészítendő a korábban bejelentett eszközfedezett értékpapír-vásárlási (ABSPP, CBPP3) programokat (ECB 2015a).



3. ábra: Az ECB nem hagyományos eszközeinek kategorizálása
(Forrás: Winkler, 2014)

Magyarázat:

- MRO – fő refinanszírozási műveletek (a hagyományos eszköztár része)
- LTRO – hosszú távú refinanszírozási műveletek
- ELA – vészhelyzeti likviditási támogatás
- ABCP – eszközfedezett kereskedelmi papírok
- ABS – eszközfedezett értékpapírok
- CBPP – fedezett kötvényvásárlási program
- OMT – outright monetáris tranzakciók
- SMP – értékpapír-piaci program

4.1.1.6. A bankfinanszírozási csatorna nehézségei és strukturális különbségei

Mivel a tankönyvi multiplikátorhatással ellentétben a QE-nél enyhébb eszközök használata, így a bankok tartalékainak növelése nem jelenti automatikusan a hitelezés kibővülését, így a bankfinanszírozási csatorna hatékony működésének előfeltétele a

bankszektor pénzügyi stabilitása és az új hitelkihelyezések megtérülése. A problémát súlyosbítja, hogy az előzetes várakozásokkal ellentétben a végül meghirdetett QE program nem eszközfedezett értékpapírokat (ABS) vagy fedezett adósságkötelezvényeket (CDO) fog vásárolni, hanem elsősorban az Eurozóna tagállamainak államkötvényeit (Bloomberg 2015). Ennek megfelelően az európai kis- és középvállalati szektorra gyakorolt hatás rövidtávon kisebb, és az olyan, fejlett vállalati értékpapír-piacokkal nem rendelkező országokban, mint Szlovénia, elenyésző lesz (Simoneti, 2014, 27).

Milyen lehetőségei vannak az Egyesült Államok és Egyesült Királyság gazdaságához képest alulfejlett nem banki pénzügyi szektorral rendelkező európai országoknak a közös monetáris politika hasznának „lefölözésére” és nem banki szektoruk élénkítésére? Az alternatív finanszírozási csatornák fejlesztésében élen járó Olaszország 2012 decemberében vezetett be új szabályozásokat a tőzsde speciális részlegén kereskedett „minikötvényekre” és kereskedelmi papírokra, amit 2013 decemberében új értékpapírtörvény követett. Az új törvény értelmében a bankok befektetési alapokat hozhatnak létre meglévő hitelek értékpapírosítására az elsődleges tőke tranche jelentős részének megtartásával. Az új szabályozási változások eredményei magukért beszélnek; 2013-ban a biztosító- és nyugdíjalapszektor együttes éves növekedése közel volt a 15%-hoz (FSB 2014).

A kevésbé szerencsés helyzetben lévő országok, mint Szlovénia számára nem ennyire egyértelmű a KKV-k és pénzügyi vállalkozások makroszintű ösztönzése. A szlovén pénzügyi szektor mérlegfőösszege a GDP 161%-ára esett vissza a válság alatt és máig jelentősen elmarad az Eurozóna 612%-os átlagától. A szektor meghatározó szereplői a hitelezés zsugorodása ellenére is az eszközök 75%-át birtokló bankok maradtak, míg a nem banki pénzügyi szektor méret, szervezete és a pénzügyi termékek repertoárja szempontjából is alulfejlett. Pénzügyi szakértők becslései szerint jelenleg 5-10 szlovén cég felel meg a nemzetközi piacokon történő kötvénykibocsátás méret- és minősítési követelményeinek, míg kb. további 50 cég lenne képes kötvénykibocsátásra a belföldi piacokon. Ennek ellenére határozottan lenne igény a külső finanszírozásra: a biztosítási szektor a krízis óta 30%-ról 45%-ra növelte külföldi eszközarányát, míg a tőkealapok esetében ugyanez az arány 70%-ról 80%-ra nőtt (Simoneti, 2014, 28-29).

4.1.2. A tőkeszabályozási eszközrendszer

4.1.2.1. Bázel előzményei

Napjainkra szinte köztudomású a Bázeli egyezmények mögött álló országközi egyeztetési fórum, a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) megalakulásának története. A következő alfejezetben is ismertetett, és a BCBS honlapján is elérhető rövid leírás szerint az eredetileg Bankszabályozás és Bankfelügyeleti Tevékenységek Bizottsága néven működő szervezetet a Bretton Woods-i rögzített árfolyamrendszer összeomlása utáni általános pénzügyi káosz, konkrétan pedig a német Bankhaus Herstatt és az amerikai Franklin National Bank of New York csődje hívta életre. Az eredeti tagságot az ún. G10 országai alkották, és az összetételben csak a szervezet életében később, 2009-ben illetve 2014-ben történt változás (BCBS 2014a, 5).

Ez a narratíva azonban figyelmen kívül hagyja azokat a tágabb politikai és gazdasági folyamatokat, amelyek egyáltalán elméletileg lehetővé tették egy ilyen egyeztetési fórum létrehozását és működtetését. A G10 országai közötti kooperáció gyökerei ugyanis egészen a világháború végéig nyúlnak vissza: miután 1944-es Bretton Woods-i konferencián részt vevő szövetséges országok létrehozták az IMF-et, hamar kiderült, hogy mivel a Valutaalapban való részvétel kvótaalapú, és a tagok a világgazdaságban betöltött relatív méretük alapján fizetnek be a közös kasszába (IMF 2015), ezért alkalmanként előfordul, hogy bizonyos országok számára nem álltak rendelkezésre a szükséges források. Erre válaszul 1962-ben születtek meg az Általános Kölcsönzési Feltételek (General Arrangements to Borrow, GAB), amelyben a résztvevő tíz országhoz, a G10-hez (Belgium, Kanada, Hollandia, Franciaország, Olaszország, Japán, Svédország, Egyesült Királyság, Egyesült Államok) 1964-ben a nem IMF-tag Svájc is csatlakozott, amellyel a szervezet elnyerte mai formáját (IMF 2015).

4.1.2.2. A BCBS létrejötte és Bázel I előzményei

Miért eredményezte Bretton Woods megingása, majd összeomlása a nemzetközi szabályozói érdeklődés tőkekövetelményekre terelődését? A válasz a rögzített árfolyamrendszer megszűnésével a banki kockázatok radikális átalakulásában rejlik.

Amikor az 1956-ban alapított, 1973 végén 2.07 milliárd márka mérlegfőösszeggel Németország 35. legnagyobb bankjaként működő Bankhaus Herstatt 1973 szeptemberében alaptőkéjének négyszeresét dollárkitettségekben felhalmozva fizetéseképtelenné vált, a BAKred egy külső audit és egy tervezett mentőcsomag összeomlása után 1974. június 24-én, a BAKred a nap közepén felfüggesztette a Herstatt működési engedélyét (BCBS 2004a, 11-12). A hidegzuhanyként ható felfüggesztés a Herstatt számos volt kereskedelmi partnerének a még függőben lévő ügyletek miatt súlyos veszteségeket okozott. Amikor ugyanezen év októberében a hasonló ügyleteken 63 milliárd dolláros veszteséget elszenvedő Franklin National Bank of New York, ezzel az amerikai bankrendszer történetének addigi legnagyobb egy összegű veszteségét felhalmozva, 1974. október 4-én lehúzta a rolót, a két független intézmény azonos okok miatt bekövetkező csődje ilyen rövid idővel Bretton Woods összeomlása után rendszerszintű problémákra mutatott rá.

Így 1974 végén a G10 országainak jegybankárainak sürgetésére a Nemzetközi Fizetések Bankjának székhelyén, Bázelen megalakult a BCBS elődjét jelentő, ekkor még névtelen szakbizottság.

A szervezet korai napjaiban, különösen az 1975. februári első gyűlésen még nagyon kevés látszott abból a globális keretrendszer-alkító szervezetből, aminek a BCBS-t ma ismerjük. A bizottság így első éveiben elsősorban az országok egyéni bankszabályozóinak informális tapasztalatcserélő fórumául szolgált. Ennek jelentőségét azonban nem szabad lebecsülni – amellet, hogy ez volt az első ilyen egyeztetési platform, a bizottság informális jellege és az ebből fakadó önkéntes tapasztalatcsere a mai napig a BCBS működésének fontos eleme. A hamar kialakított szakbizottsági rendszer pedig specializáltabb témák mélyebb tárgyalását is lehetővé teszi (Walker, 2001, 51-52, 56).

A működés első évtizedében a BCBS elsősorban egy nemzetközi „early warning” rendszer kialakításán dolgozott, sikertelenül. A bizottság jelentőségében akkor állt be radikális változás, amikor a tőkeszabályozásra már már az 1980-as évek elejétől nagy hangsúlyt fektető FED és ODC az 1983-as mexikói csőd, illetve a nyolcadik legnagyobb amerikai bank, a Continental Illinois csődje után kongresszusi nyomásra egy kockázattal súlyozott tőkearány-rendszert dolgozott ki 1986 januárjában (Chey, 2015, 28). Mivel azonban az amerikai tőkekövetelmény-rendszer egyoldalú szigorítása az amerikai bankok versenyképességének csökkenéséhez vezethetett volna, ezért a Kongresszus még 1983-ban elfogadta a nemzetközi hitelezésselüyeleti törvényt

(International Lending Supervisory Act), amely felhatalmazta az amerikai szabályozási szerveket egy nemzetközi tőkeszabályozási rendszer kidolgozására a BCBS berkein belül (Chey, 2015, 29).

A FED, együttműködve az 1980-tól már egy „belső” tőke-kockázatsúlyozott eszköz aránymutatót alkalmazó Bank of Englanddel, 1987 januárjára kétoldalú megállapodást kötött a tőkemegfelelésről (Chey, 2015, 29-30). Ez a megállapodás már a későbbi Bázeli I sok elemét tartalmazta: a tőke két kategóriába való besorolása, a kockázati súlyok rendszere, és a mérlegen kívüli kötelezettségek beszámítása mind-mind visszaköszöttek az 1988-as közös standardban is. Az amerikai-brit nyomással szembesülve a japánok, megrettenve bankjaik az angolszász piacokról szabályozási erővel történő kiszorításának lehetőségétől, így hajlandóak voltak tárgyalni a közös nemzetközi standardról és megkezdték tőkekövetelmény-rendszerük átalakítását, de olyan módon, hogy az angolszász elvárásoknak való színleges megfelelés mellett lehetőleg elkerüljék a tőkeszintek tényleges emelését (Chey 2015, 33-35). A *de jure* és *de facto* implementáció közötti különbség tehát a kezdetek óta terhelte a Bázeli keretrendszert. A háromoldalú egyeztetések 1987 szeptemberére konszenzusra jutottak a legtöbb kérdésben, így a kétpilléres tőkerendszer és a kockázatsúlyozott eszközértékelés bevezetésében. Az „észbe kapó” BCBS így a háromoldalú tárgyalásokat követve 1987 decemberében gyorsan publikálta ajánlásait egy konzultációs dokumentum formájában, amelyet egy fél éves konzultációs periódus után 1988 júliusában követett a ma Bázeli I néven ismert International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards (Chey, 2015, 38; BCBS 1988).

4.1.2.3. A Bázeli I-es keretrendszer főbb elemei

A megszületett, mindössze 26 oldalas új dokumentum a nehézkes indulás ellenére így valódi konszenzust tükrözött a szövegező G10 államai és a konzultációba bevont további országok szabályozási hatóságai között. A dokumentum I. része foglalkozott a tőke definíciójával, átemelve a korábbi brit-amerikai egyezmény kétszintes tőkerendszerét. A később Tier 1 néven ismertté vált tőkekategóriát a G10 országok bankrendszerének legkisebb közös többszöröseként a törzstőke és tartalékok, a Tier 2 kategóriát az egyéb tőkeformák (nem nyilvánosságra hozott tartalékok, az újraértékelt tartalékok, az általános céltartalékok, a vegyes tőke-adósság instrumentumok (pl. az

Egyesült Királyság örökös hitelviszonyt megtestesítő értékpapírai (*perpetual debt instruments*)) és a Tier 1 tőke összegének maximum 50%-ig az 5 évnél hosszabb eredeti futamidejű alárendelt kölcsöntőke) alkották. A dokumentum II. része foglalkozott a banki eszközök kockázati súlyozásával. Az 5 kockázati súly a 0%, 10%, 20%, 50% és 100% lett. 0%-osnak számított a készpénz, a saját pénzben denominált, saját állammal vagy jegybankkal szembeni követelések és az OECD tagállamokkal szembeni egyéb követelések. 20%-os súlyt kaptak a multilaterális pénzügyi szervezetekkel (IMF, EBRD, BIS, stb.) szembeni követelések, az OECD bankjaival illetve szabályozásilag összehasonlítható értékpapírcégekkel szembeni vagy általuk garantált követelések, az OECD-n kívüli bankokkal szembeni vagy általuk garantált legfeljebb 1 éves lejáratú követelések, az OECD-n belüli, külföldi állami szervekkel szembeni vagy általuk garantált követelések és a behajtás alatt álló készpénzek. Az 50%-os kategóriát a lakossági jelzáloghitelek alkották. Végül a 100%-os kategóriában kapott helyet minden egyéb eszköz, részletezve a magánszektorral szembeni követelések, az OECD-n kívüli bankokkal szembeni, 1 évnél hosszabb követelések, az OECD-n kívüli államokkal szembeni követelések és az egyéb banki eszközök (BCBS 1988, 12-18). A dokumentum III. része végül az előző két részt szintetizálva röviden összegzi a tőkemegfelelési mutató számításának módját: a II. rész alapján kockázatsúlyozott eszközök legalább 8%-át kell fedezni az I. rész alapján számított tőkével, amely fedezetből a Tier 1 típusú tőkének legalább 4%-ot kell kitennie (BCBS 1988, 13).

4.1.2.4. Bázeli nemzetközi implementációja

Bár a Bázeli I-es keretrendszer az előző évtized koordinálatlan, nemzetállami szinten meghatározott tőke- és tőkemegfelelési definícióihoz képest ugrásszerű előrelépést jelentett, azonban megjelenésének pillanatában mégsem volt sokkal több egy elsősorban a G10 országainak részére kifejlesztett (és jelentős részük, pl. Japán által folyamatosan megkerülni kívánt) mutatónál, amelynek betartására nem létezett egy, a BCBS működésének kezdeti szakaszában javasolt nemzetközi szabályozói intézmény. Mivel azonban keretrendszer első verziója részletes, 4 éves bevezetési periódussal számolt a G10 országainak részére, ezért a négy éves periódus végére, 1992-re az 1987-es tőzsdéi összeomlásából éledező, csak 1996-ban csatlakozó (és ezzel a tőkemegfelelési mutatók szükségességét utólagosan igazoló) Japán kivételével a G10 összes országa bevezette a

Bázel I-es rendszert (Balin, 2008, 5). Ráadásul Bázel I előírásrendszere nem csupán a nemzetközi banki versenykülönbségek csökkentésére volt alkalmazható. Carvalho mutat rá arra, hogy a keretrendszert tömegesen adaptáló nem G10 országok azért voltak lelkesek Bázel I-el kapcsolatban, mert a tőke megfelelési mutató egyszerre két problémára jelentett megoldást: a nemzetközi bankok közötti verseny kiegyenlítése mellett számos szabályozó a hitelkockázatok csökkentésének innovatív eszközének is bizonyult, ugyanis a hagyományos, banki likviditásra fókuszáló prudenciális szabályozásnál általános jellege miatt a banki finanszírozási formák szélesebb körét fedte le (Carvalho, 2005, 8). Az egyéni implementációk sorozata így végül mind az adoptáló országok pillanatnyi szándékain, mind a keretrendszer eredeti „célcsoportján” túlmutatva nemzetközi tendenciává vált. 1999-re a világ legtöbb, jelentős külföldi banki jelenléttel rendelkező országa, többek között Oroszország, India és Kína – legalábbis papíron – átvette a Bázeli tőke megfelelési előírásokat (Balin, 2008, 5).

4.1.2.5. Bázel I elemzése

Mint az a fenti ismertetőből is sejthető volt, a tőke megfelelési előírások 1988-at követő hullámszerű elterjedése hamarosan szétfeszítette az eredetileg országok egy szűkebb csoportjának gazdasági kompromisszumaként létrejött, vázlatos és nagy mértékben az egyéni államok diszkréciójára alapozó rendszer kereteit. Az 1998-ig tartó egy évtizedben számos kritika érte (és éri napjainkig is) a BCBS-t az eredeti keretrendszer kidolgozásával, annak hiányosságaival és az általa a nemzetközi bankrendszerbe „belekódolt” strukturális torzulásokkal változatban, mely hiányosságokat azonban az eredeti keretrendszer kidolgozói csak részben láthatták előre, és amelyeket a következő évtizedben a bizottság tagjai ad hoc módosítások sorozatával fokozatosan próbáltak korrigálni, nagyjából sikeresen.

Az előírásokkal kapcsolatos kritika egyik legfontosabb vonalát azok a vélemények képezik, amelyek (kisebb részben koncentrálva a keretrendszert megelőző egyeztetési folyamat sajátosságaira) a BCBS, mint szervezet zárt, informális jellegét emelik ki, ami nem tudta megteremteni a banki kockázatok valóban rendszerszintű leküzdéséhez szükséges széleskörű konszenzust. Ehhez kapcsolódó bírálat, hogy az előírások nem fedik le a banki működés kockázatainak kellő tárházát, és így alaptalan biztonságérzetet ültetnek el az azt bevezető országokban bankszektoruk életképességéről. Emellett a

gyakorlatban a meglévő mutató kockázatsúlyozási rendszere is túlságosan rugalmatlannak bizonyult – különösen a vállalati eszközök súlyozásának 100%-os súlyozása nem reális, hiszen pl. egy AA hitelminősítésű, tőzsdén jegyzett cégnek vagy egy forráshiányos középvállalatnak nyújtott hitel nyilvánvalóan nem ugyanakkora kockázatot jelent – azonos eszközsúlyok mögött nagyon is eltérő banki kockázati profilok rejtőztek.

További fontos szempont, hogy a keretrendszer nem tudta elkerülni az ún. szabályozási arbitrázslehetőségek kialakulását, és emiatt számos lehetőség nyílt a nemzetközileg aktív bankoknak a 8%-os tőkemegfelelési mutatónak való nominális megfelelés mellett a szabályozás kijátszására. A kijátszási módszerek két fő csoportba sorolhatóak, és mindkettő csoport a kockázati súlyozás rendszeréhez kapcsolódik. Az ún. „cherry-picking” lényege, hogy azonos kockázati kategórián belül maradván a bankok a remélt magasabb profit reményében mégis magasabb kockázatú, pl. forráshiányos középvállalati rétegeknek hiteleznek (Fazekas, 2009, 18). Másik lehetőség a szabályozási arbitrázsra a hasonló tényleges kockázatú, ám a kockázatsúlyozási rendszerben mégis máshová sorolt eszközök cseréje. Ilyen lehetőség a hosszú távú nem OECD banki kölcsönök 100%-os kockázati súlyának 364 napos, 20%-os kockázati súlyú kölcsönökre cserélése (Balin, 2008). További lehetőség az értékpapírosításon keresztüli hitelezésen (pl. egy vállalatnak nyújtott hitel helyett azonos lejáratú kereskedési papír megvásárlásával történő) a banki könyv „átszivárogtatása” a Bazel I által kevésbé szabályozott kereskedelmi könyvbe (Fazekas, 2009).

A szabályozások az arbitrázson keresztül történő közvetlen megkerülés lehetőségén túl azonban súlyosabb, rendszerszintű kockázatokat is magukban hordoztak. Mivel az OECD, illetve G10-fókuszú szabályozás nem a fejlődő országok sajátos kockázataira (kiemelten a deviza-, valamint egyéni országgkockázat kezelésére) lett optimalizálva, ezért a keretrendszer következő évtized során több országban is segítette elfedni a helyi bankrendszerek felszín alatt rejtőző strukturális problémáit.

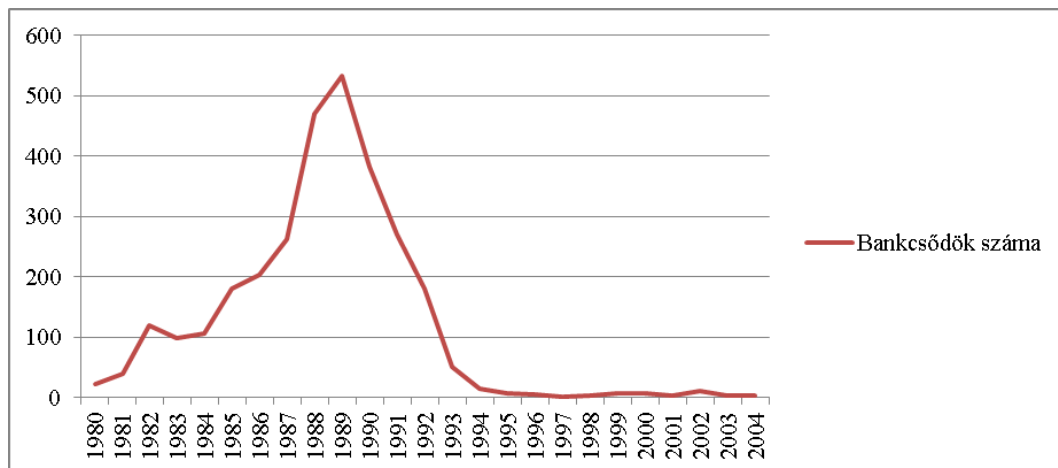
Mivel a nem OECD országok banki adósságát a rendszer 2 különböző kockázati súllyal kezelte lejárat szerint, ezért a nemzetközileg aktív bankok a 100%-os hosszú távú lejáratú eszközök felől a 20%-os rövid távúak felé vándoroltak, ezzel kiélezve a fejlődő országok pénzpiacain egyébként is gyakran tapasztalható „forró pénz” jelenségét és jelentős valutaingadozásokat okozva. Emellett a nem OECD állam- és magánadósságok közötti kockázati különbségtétel miatt számos bank mérlegéről

„kiszorítottak” a kockázatosabbnak súlyozott privát tételek, ezzel súlyosbítva a fejlődő országokra jellemző általános hitelszűkét és államcsőd esetén növelve annak költségeit. Végezetül, mivel a likvid tőkepiacok hiánya miatt a fejlődő országok értékpapírai gyakran pontatlanul árazódnak, ezért azok banki mérlegen, és így a kockázati súlyozásban történő szerepeltetése rendkívül pontatlan képet festhet a bank tőkemegfeleléséről (Balin, 2008, 7).

Végző soron, a fenti torzító tényezők hatása eltörpül bármilyen tőkeszabályozás leggyengébbnek bizonyult pontjához képest: ha a kockázatok felmérése a bankokban súlyosan pontatlan vagy szándékoltan irreális, így a valós kockázatok nem tükröződnek a bank pénzügyi kimutatásaiban, a kifinomultabb rendszerek éppúgy alkalmatlanok a tőke elégtelenségének jelzésére, mint az egyszerű Bazel I. rendszer.

A fent említett kritikák mellett azonban – főleg 20 év, és a Bazel I egyszerű és világos keretrendszeréhez képest mérhetetlenül összetett II és III távlatából – az 1988-as keretrendszer erősségei számottevően meghaladták a gyengeségeit. Bazel I jelentőségét – bármilyen más nemzetközi egyezményhez hasonlóan – két szempontból érdemes értékelni: a) az elkészült egyezmény implementációjának mikéntje egybeesett-e az eredeti szövegezői szándékkal, és b) a végül implementált előírások el tudták-e érni eredetileg kitűzött céljukat (Tarullo, 2008). Az első kérdésre egyértelműen igen a válasz – az egyezmény célja a G10 országaiban történő tőkemegfelelés-egységesítés volt, ami 1996-ra minden országban megtörtént, a G10 országain kívüli tömeges adaptáció pedig a keretrendszer kiemelkedő sikerességét jelzi – az ebből fakadó torzulásokat pedig az eredeti szövegezők nem láthatták előre. A második kérdésre a válasz összetettebb – ezzel kapcsolatban azonban fontos hangsúlyozni, hogy különösen az egyezmény kialakítását megelőző események tükrében annak elsődleges célja nem a pénzügyi stabilitás biztosítása, hanem az azt adaptáló országok nemzetközileg aktív bankjai közötti versenykülönbségek kiegyenlítése, az ún. „level playing field” kialakítása volt; az eredeti szövegben még csak említés szintjén sem szerepel a hazai piacon aktív bankok prudenciális szabályozása mint cél (Carvalho, 2005, 4-5). Ez az egyezmény adaptálásával szintén megvalósult, és mivel még az egyezményt lazábban implementáló országokban, pl. Japánban is történt némi tőkefeltöltés (Chey, 2015), ezért az egyezmény szigorúan vett célján túl a nemzetközi pénzügyi stabilitás elősegítéséhez is hozzá tudott járulni. Számos, a banki kockázatok kezelésében hátrább járó országban vagy kisebb, és ezért kockázatmenedzselését kevésbé strukturáltan végző intézményben a Bazel I-es keretrendszer bevezetése sokban hozzájárult a belső kockázati gondolkodás

formálásához, és szabályozói szinten az adaptációnál már említett Carvalho-i érvelés is fontosnak bizonyult. Ezen folyamatokat jól példázza az is, hogy a történelmi hagyományai miatt rendkívül sok (és instabil) pénzintézetet magáénak tudó Amerikai Egyesült Államokban az 1980-as évek viharos bankcsődjei után az 1990-es évekre gyakorlatilag nullára esett vissza a bankcsődök száma (4. ábra).



4. ábra: Bankcsődök száma az Egyesült Államokban 1980 és 2004 között

(Forrás: FDIC 2015a)

4.1.2.6. Bázel I revízióitól Bázel II-ig

A BCBS a Bázel I 1988-as publikálását követő években felismerve az egyezmény kibővült alkalmazási tereit és az ezzel kapcsolatos hiányosságokat, az 1990-es években módosítások sorozatával próbált finomítani az eredeti előírásokban kevésbé hangsúlyos részekben, az idő során egyre fokozva a keretrendszer prudenciális jellegét. Ilyen, apróbb bővítések voltak a Tier 2-es tőkerészben bennfoglalható általános céltartalékok listájának részletezése 1991 novemberében és a mérlegen kívüli jövőbeli várható kivettségek számításáról szóló két bővítés 1995 és 1996 áprilisában (BCBS 2014b).

Ezeknél jelentősebb, és a Bázel II-es keretrendszer prudenciális fókuszát sokban előre vetítő bővítés volt az 1996 januárjában publikált, piaci kockázatokkal foglalkozó 63 oldalas (és így az eredeti dokumentum több, mint kétszeresét kitevő) Amendment to the capital accord to incorporate market risks. Az új dokumentum részben módosította a meglévő tőkekegyszerítési rendszert: leválasztotta a Tier 2 tőkéről Tier 3 néven a már korábban is csak korlátozásokkal engedélyezett alárendelt kölcsöntőkét (BCBS 1996, 11). Az új tőkekegyszerítési célja az volt, hogy támogassa a tőkekegyszerítési mutatóba

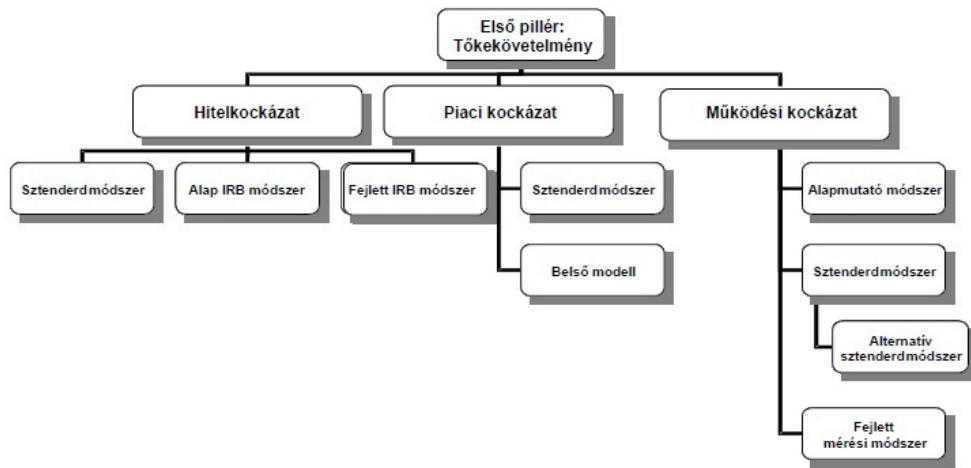
újonnan beépített piaci kockázati puffer teljesítését, amely puffer számítására az Amendment két különböző módszertant is engedélyezett.

Az A módszertan a BCBS által azonosított négy fajta piaci kockázat, azaz a kamat-, tőke-, árfolyam- és árukockázat mérésére dolgozott ki általános leírást, az A5) alfejezetben az opciós ügyletekkel kapcsolatos árkokozatok modellbe építésére téve további javaslatokat. Itt jelent meg először a 2008 után olyan sokat kritizált hitelminősítő cégek értékelésének beépítése a kockázatkezelési rendszerbe, az egyéni kamatkockázatok elbírálásánál. Az Amendment igazi forradalmi újítását azonban a B módszertan, azaz a bankok saját belső kockázatmérési rendszerei alapján történő piaci kockázati puffer-számítás jelentette. A belső modellekkel kapcsolatos, kvalitatív minimumelvárások mellett (a szabályozó által elfogadott, képzett munkaerő által a bank minden területére kiterjedően implementált, előzetes tesztelés által működőképességét bizonyított modell) fontos elem volt a rendszeres stressz-tesztek végzésének elvárása is. A legnagyobb változásokat a bankok napi működésében azonban a kvantitatív elvárásokat előíró B4 alfejezet hozta. Kulcseleme volt ugyanis az ún. kockázatosított érték-módszer (Value at Risk, VaR) napi szintű használata, 99%-os konfidencia-intervallummal, illetve a stressz-tesztek alkalmazása a piaci kockázatok kiszűrésére. Bár ma e módszerek használata már természetesnek hat és a bankok kockázatkezelési eszköztárának alapvető eleme, kialakulásuk az 1987-es amerikai tőzsdei összeomlást követő radikális kockázati paradigmaváltáshoz köthető. Az alapos előkészítő munkát követő felgyorsított 1996 évi bevezetést végül a Barings Bank előző évi összeomlása váltotta ki, jelentős szervezeti és szerkezeti átalakulásokat hozva a pénzpiaci szereplők működésében, amelyek jelentősége csak az eredeti Bazel I fél évtizeddel korábbi láncreakció-szerű elterjedéséhez mérhető.

4.1.2.7. Bazel II

A Bazel I-ben a piaci kockázatok integrálása ellenére továbbra is meglévő hiányosságok kiküszöbölésére a BCBS 1999 júniusában jelentette meg az első konzultatív dokumentum nevet viselő publikációt. Ezt követte a második konzultatív dokumentum 2001 januárjában, majd hosszas egyeztetési folyamat és a 2003-ban született harmadik konzultatív dokumentum, után 2004 júniusában került publikálásra a Bazel II-es keretrendszer a International Convergence of Capital Measurement and

Capital Standards: a Revised Framework című dokumentumban (BCBS 2014b). Bevezetésére elvben 2007 januárjában került sor, azonban az év őszén kitörő gazdasági világválság miatt a keretrendszer röviddel megszületése után elavulttá vált (5. ábra).



5. ábra: A Bázél II. első pillére és a kockázatok csoportosítása (Forrás: Fazekas, 2009)

Bázél II alapvető célja – ellentétben az eredetileg a nemzetközi bankok közötti verseny kiegyenlítésére szolgáló Bázél I-el – a kezdetektől a prudenciális szabályozás formalizálása volt (Carvalho, 2005, 9), amelyet a 251 oldalas, az első tőkeegyezménynél jelentősen hosszabb dokumentum ahhoz hasonlóan egymást kiegészítő fejezetek, ún. pillérek sorozatával kíván elérni. Az I. pillér foglalkozott az új tőkeszabályokkal, jelentős részben építve mind az 1988-as eredeti előírások, mind az 1996-os kiegészítés tanulságaira és tapasztalataira. Szisztematikusan kezelve a banki működés különböző kockázatait, azok kezelésére több alternatív módszertant is javasolt, melyek összefoglalója a fenti ábrán látható.

A hitelkockázatok mérésére alkalmazható három módszer közül az első, a sztenderd módszer azon, kisebb intézmények részére javasolt, amelyek nem felelnek meg a fejlettebb kockázatomérő rendszerek követelményeinek (Fazekas, 2009, 26). A módszer az 1988-as keretrendszer módszerét alkalmazva, az kockázati eszközök súlyozását használja a szükséges tőkemennyiség megállapítására, azonban az 1996-os kiegészítés alapján növelve a súlyok komplexitásán és beépítve a külső hitelminősítő intézmények értékelését, mint kockázat-elbírálási mutatót. Ennél fontosabb azonban a két, belső értékelésre alapozó (Internal Ratings Based, IRB) módszer, amelyek használatát a keretrendszer a sztenderd módszernél IRB-vel kiszámolthoz képest 1.06-szoros javasolt skálázási faktor alkalmazásával is előnyben részesíti (BCBS 2004b, 12).

Az IRB módszer gyakorlatilag a szabályozók által kidolgozott kockázatmérő modell leegyszerűsített változata. A módszer segítségével a fejlett kockázatkezelési kultúrával rendelkező bankok saját belső kockázatmérő rendszerüket alkalmazva képessé válnak sztenderdizált kockázati súlyok megállapítására, amely részét képezi a tőkekövetelmény megállapításának. Az egyes eszközökre beszámítandó kockázati tényezők a nemteljesítési valószínűség (probability given default, PD), a nemteljesítéskori veszteségráta (loss given default, LGD), a kitétség (exposure at default, EAD) és a lejárat (maturity, M). Míg az alap IRB módszernél a bankok csak a PD értékére alkalmaznak saját becslést, az LGD és EAD értékeit pedig a szabályozótól kapják, addig a fejlett módszernél ez utóbbiakra is használhatják a modellezett saját értékeiket. (BCBS 2004b, 53, 90). A roll-out elv pedig biztosítja az IRB esetében a fokozatos áttérést a sztenderdről a fejlettebb módszerekre. A módszer bevezetésének feltétele, hogy korábbi adatgyűjtések és belső modellek alapján a szabályozónak bizonyítható legyen, hogy a bank felkészült az IRB rendszer használatára. A robosztus statisztikai modellek használatának szükségessége így (Bázel II de jure implementációs célközönségének megfelelően ugyan, ám a realitásokat figyelembe véve) a javarészt nemzetközi nagybankokat részesítette előnyben, akik a kezdetektől rendelkeztek az ehhez szükséges adat- és erőforrás-követelményekkel, és aktív szerepet játszottak Bázel II. módszertan kialakításában.

A kétféle, szándékoltan eltérő tőke megfelelési szinteket ösztönző módszertan összehasonlításának nehézségeiről Bázel II bevezetése óta számtalan elemzés született; Andersen a norvég bankrendszer tőke megfelelési mutatóit összehasonlítva mutatta ki, hogy az IRB-t használó bankok átlagos tőke megfelelési mutatója a) konzisztensen kisebb volt a sztenderd módszert alkalmazó bankokénál, és b) a szerző saját számításait használva a kétféle bank tőkeszintjei közötti szórás a kétszeresére növekedett, amely (a számítások pontosságát feltételezve) jól jelzi a különböző IRB módszerek összehasonlíthatóságával kapcsolatos kételyeket (Andersen, 2011). Az Institute of International Finance által végzett felmérés is a Bázel I szerinti tőkeigényhez képest széles szórású eltéréseket mutatott ki a résztvevő bankok körében, a szakmai közvéleményben legjobbnak tartott intézmények esetében jellemzően az egyszerű módszerhez képest alacsonyabb tőkeigénnyel.

A piaci kockázatok kezelésének módszere gyakorlatilag változatlan maradt az 1996-os módosításhoz képest. A sztenderd módszer gyakorlatilag azonos az

1996-os dokumentum A módszertanával, míg a VaR-ra alapozó belső modellek és stressz-tesztek használata a B módszertan kisebb módosításokkal történő átvitele.

Ennél jelentősebb változás a működési kockázatok integrálása a kockázatkezelési rendszerbe. Erre a keretrendszer három metódust javasol, melyek közül az alapmutató-módszer egyszerűen az elmúlt 3 év nettó jövedelemátlagának 15%-át jelenti, amely számot az országok szabályozói tetszés szerint változtathatják. A sztenderd módszerben a portfóliót 8 üzletágra kell bontani és a tőkekövetelmény üzletáganként határozandó meg, a szorzó a kockázattól függően 12-18%. A meghatározott divíziók a vállalati pénzügyek (18%-os súly), a kereskedelmi és értékesítési (18%-os súly), a fizetési és elszámolási tevékenység (18%-os súly), a pénzügyi szolgáltatás közvetítés (15%-os súly, kereskedelmi banki tevékenység (15%), a lakossági banki tevékenység (12%), a lakossági közvetítő tevékenység (12%) és a vagyonkezelési tevékenység (12%) (Fazekas, 2009, 30; Balin, 2008, 10). A magas lakossági és vállalati kitettségű bankoknál használható alternatív sztenderd módszerben jövedelem helyett az üzletági állomány 3,5 %-a a számítás alapja, ez az úgynevezett „számított jövedelem”.

Tényleges működési kockázatmérés így csak az ún. fejlett mérési módszerben történik. Ennek a módszernek a használatánál a kockázatok intézetben belüli feltérképezése a cél, belső modellek használatával. Négy kulcseleme a belső adatok, a külső adatok, a scenárió elemzések és a környezetet jellemző tényezők. Az eljárás alapköve a megfelelő adatgyűjtés, amely esetében nincsenek előírások az üzletágak vonatkozásában – csupán „best practice” létezik. Használható veszteségeloszlás alapú (LDA), scenárió alapú (SBA), scorecard alapú (RDCA), illetve hibrid megközelítésű modell (HBA) is, a cél a kockázatok minél pontosabb feltárása (Fazekas, 2009). Azzal kapcsolatban azonban, hogy akár csak ez a módszer pontosan méri-e az operatív kockázatokat, merülnek fel kételyek, véleményem szerint az operatív kockázatok beemlése a keretrendszerbe sok szempontból a tőkemegfelelési szintek növelésére tett burkolt szabályozói kísérletnek tekinthető.

Bázel II. második és harmadik pillére lényegesen rövidebb az első kettőnél, és eredetileg csak 40 oldal teszt ki a dokumentum 350 oldalából. A II. pillér a szabályozói és banki interakciók szabályozásával és a felügyeleti folyamattal foglalkozik. Lehetőséget ad a szabályozóknak az I. pillérben tárgyalt belső kockázatelemzési modellek felügyeletére, és amennyiben szükséges, revíziójára, ha szükséges a belső banki menedzsmentben történő beavatkozással (ezzel előrevetítve a következő alfejezetben tárgyalt szanálási rendszer kialakítását). Emellett a szabályozó extra

tőkepuffert is előírhat azon bankok számára, amelyek látszólag meg kívánják kerülni a szabályozást, és a távol-keleti válság tapasztalataiból okulva Bazel II ösztönzi a szabályozókat az „early warning” jellegű rendszerek működtetésére. A piaci magatartás szabályozásával foglalkozó III. pillér a bank tőke- és kockázati pozícióinak kötelező nyilvánosságra hozatalával próbál olyan eszközt adni a részvényesek kezébe, amellyel azok eredményesebben kérhetik számon a túlzott kockázatokat vállaló bankokat (Balin, 2008, 12-13).

4.1.2.8. Bazel II implementációja és kritikája a válság előtt

Az 1999-es első vázlat és a 2004-es végleges megjelenés között eltelt hosszú, öt éves időszak a lényegesen összetettebb keretrendszer kialakításához és az ezzel kapcsolatos konzultációhoz szükséges időn túl a G10 államainak érdekellentéteivel is magyarázható. Az EU államai ugyanis minden, határaik között lévő bankra be kívánták vezetni az új szabályozást, míg az angolszász országok Bazel I eredeti szellemében csak a nagy, nemzetközi bankokra; végül az utóbbi álláspont győzedelmeskedett. Ennek ellenére a Bazel I-es keretrendszer kimagasló nemzetközi reputációjának köszönhetően zökkenőmentesen zajlott az előírások (minimum formális) adaptációja: a válság hajnalára, 2008-ra az egyezmény bevezetésére ígéretet tevő országok a Föld lakosságának 70%-át és GDP-jének 77%-át lefedték (Balin, 2008, 13-14).

A válság előtt a keretrendszerrel megfogalmazott legfőbb kritikák Bazel I-el ellentétben már nem a szabályozói arbitrázsra, hanem a kialakított, mikroprudenciális szemléletű szabályozási előírások rendszerszintű hiányosságaira korlátozódtak. A kritikai vélemények első csoportja – Bazel I-hez hasonlóan – annak fejlődő országokkal kapcsolatos korlátaira fókuszált. Bár a BCBS ismételten hangsúlyozta Bazel II fejlett országokra szánt jellegét és 1997-ben már publikált és 2008-ig kétszer frissített, kifejezetten a fejlődő szabott keretrendszert is, azonban ez túlzottan általános jellege miatt hamarosan elsikkadt a nemzetközi szabályozási diskurzusban (Balin, 2008, 14). Így a fejlődő országok bankszabályozásához ténylegesen mintául szolgáló Bazel II hiányosságai ugyanazok voltak, amelyek már a Bazel I-et is jellemezték (és amik, mint látható lesz, különösen 2008 után a fejlett országok esetében is jogos kritika forrásai lehetnek). Nevesítve: a Bazel II hatékony működtetéséhez szükséges likvid tőkepiacok a kockázatvállalás és piaci fegyelem létező kultúrájával, valamint emberi oldalról a

szabályozás betartásához és betartásához szükséges szakemberréteg mind banki, mind szabályozói oldalról számos országban nem állt rendelkezésre, amit tovább súlyosbíthat a nemzetközi hitelminősítő ügynökségek járatlanságából fakadó túlzott pesszimizmusa ezen országok piacain (Balin, 2008, 14-15).

A kritikai vélemények másik, de a válság előtt jellemzően kisebb hangsúlyt kapott csoportja voltak a Bázeli II prociklikusságával kapcsolatos felvetések. Az érvelés lényege, hogy mivel a tőkeemelés növelése erősen forrásigényes folyamat, ezért amennyiben a bankok a hitelezés felpörgetése helyett a szabályozói tőkeelőírásoknak való megfelelést prioritizálják, akkor ennek legegyszerűbb módja, a hitelezés visszafogása visszavetheti egy válság idején különösen forrásszűkében szenvedő cégek befektetési kedvét, ezzel elmélyítve a recessziót (Drumond, 2009). Mint látható lesz, ezek a vélemények a válság nyomán kidolgozott Bázeli III-as keretrendszer kapcsán sem tűntek el teljesen.

4.1.2.9. A gazdasági válság hatása a kockázati gondolkodásra – Bázeli 2.5-től Bázeli III-ig

A 2008-ban kitört gazdasági válság a gazdasági és banki gondolkodás minden területén radikális paradigmaváltást jelentett – a monetáris eszközrendszer megváltozásáról az előző alfejezetben, a bankszabályozás átalakulásáról és a válság közvetlen történetéről a következő alfejezetben és a 2.2. fejezetben írok. A BCBS számára már azonban a válság kitörése előtt nyilvánvalóak voltak a keretrendszer egyes hiányosságai – a fejlett világ bankszektora a válság előtt túlzottan nagy tőkeáttételekkel, és elégtelen likviditási pufferekkel rendelkezett, amely hiányosságokat számos helyen hiányos vállalatirányítási, kockázatkezelési és ösztönzési struktúrák súlyosbították. Ezen problémákra a BCBS először a 2008 szeptemberében, a Lehman csődjének hónapjában megjelent likviditásmenedzsmenttel foglalkozó irányelv-gyűjteményével keresett megoldást (BCBS 2014a).

Ezt 2009 júliusában megfeszített munkával követte a Revisions to the Basel II market risk framework című, a közbeszédben „Bázeli 2.5” néven ismertté vált dokumentum. A jelentőségében és az eredeti Bázeli II-es előírásokhoz való viszonyában az 1996-os Amendmenethez mérhető előírások fókuszában az 1996-os dokumentum és annak revíziói által figyelmen kívül hagyott bizonyos piaci kockázatok rendszerbe foglalása állt. A VaR-ra alapozó piaci kockázatmérés rendszerét ennek megfelelően

Bázel 2.5 egy járulékos kockázati tőkekövetelmény bevezetésével egészítette ki, amely magában foglalta a nem értékpapírosított hiteltermékek (pl. Magyarországon devizahitelek) jelentette csődkockázatot és a migrációs kockázatot is. Az értékpapírosított hiteltermékeknél az extra tőkekövetelmény a szabályozási arbitrázs minimalizálása érdekében az ún. korrelációs kereskedelmi tevékenységekre terjedt ki, a szigorú kvalitatív követelmények és a stressz-tesztek rendszerének fenntartása mellett (BCBS 2011).

A Bázel 2.5-ös kiegészítések azonban szándékoltnak csak átmeneti jellegűek voltak a keretrendszer legújabb, a válság tapasztalatait magában foglaló verziójának kidolgozása előtt, amelynek a formális publikálása végül 2010 decemberében történt meg (BCBS 2014a, 8).

Bázel III érdemben nem változtatott Bázel II három pillérré alapozó szerkezetén, a pilléreken belül azonban lényeges új változásokat vezetett be, felhasználva mind a 2009-es likviditási dokumentum, mint Bázel 2.5 újításait. Ezen újítások között szerepelt az ún. tőkemegőrzési puffer bevezetése, amely kimerülése esetén Bázel III korlátozza a profitkifizetéseket a megfelelő tőkemegfelelés helyreállítása és a minimum tőkeszintek védelme érdekében. Hasonló új elem a kontraciklikus tőkepuffer, melynek célja a bankok rendszerszintű hitelezési buborékokban történő részvételének megakadályozása. A tőkeáttételek csökkentésére szolgál a tőkeáttételi ráta bevezetése, amely visszatérve az 1980-as évek hagyományos áttételi rátájának megközelítéséhez, kockázati súlyozás nélkül ír elő minimum tőkefedezettségi szintet a bankok számára.

A legfontosabb, rendszerszinten is új elem a likviditási követelmények fókuszba kerülése, és ennek monitorozására két új kvantitatív mérőszám bevezetése. A 30 napos, rövid távú likviditási igények kielégítésére szolgáló likviditási fedezeti mutató (Liquidity Coverage Ratio, LCR), valamint az egy éves likviditási ellátottságot mérő nettó stabil finanszírozási mutató (Net Stable Funding Ratio, NSFR) a már létező tőkemegfelelési mutatót kiegészítve hivatottak biztosítani a banki stabilitást. Maga a tőkemegfelelési mutató korábban említett szigorítása 2013 elejétől, lépcsőzetesen történik – ez év elejétől a 2013 előtti 4%-os Tier 1 tőkekövetelmény és az ehhez kapcsolódó 2%-os minimum common equity követelmény 6%-ra illetve 4.5%-ra emelkedett (BCBS 2014a, 8-9).

4.1.2.10. Bázeli III implementációja és eredményei

Mivel Bázeli III a Bázeli II-es keretrendszerénél is szigorúbb tőke megfelelési követelményeket ír elő a bankok számára, így az egyezményt adaptáló országok esetleg (a Bázeli I bevezetése előtti helyzethez hasonlóan) a szabályozás megkerülésével próbálhatnak versenyelőnybe kerülni. Mivel azonban a válság után különösen előtérbe került a globális bankrendszer életképességének fontossága, ezért a BCBS 2012-ben bevezette a keretrendszer implementációját monitorozó szabályozói konzisztencia-felmérési programját (Regulatory Consistency Assessment Programme, RCAP). A program kettős célja az egyezmény időben történő bevezetésének felmérése és a bevezetett szabályozások konzisztenciájának és teljes körű implementációjának monitorozása területi és tematikus alapon. Az RCAP Bázeli II, 2.5 és III teljes szabályrendszerét lefedi, és az országszintű felmérések elvégzéséhez széleskörű és nyilvános segítséget nyújt a BCBS honlapján. Az RCAP keretében félévente összegyűjtött adatokat a BCBS féléves monitoring jelentések formájában összegzi – a 2014 júniusáig bezárólag frissített 7. féléves jelentés tanúsága szerint a tanulmányban vizsgált 224 rendszerszinten jelentős nemzetközi bank (melyek közül az ún. I. csoportba tartozik 98 bank, melyek mérlegfőösszege meghaladja a 3 milliárd dollárt) közül az I. csoportba tartozó bankok mindegyike, míg a II. csoportba tartozó bankok jelentős része megfelel a tőke megfelelési elvárásoknak, és a likviditással kapcsolatos elvárásokat is jelentős részük teljesíti (BCBS 2015).

4.1.2.11. Bázeli III az Európai Unióban és régiós kihívások

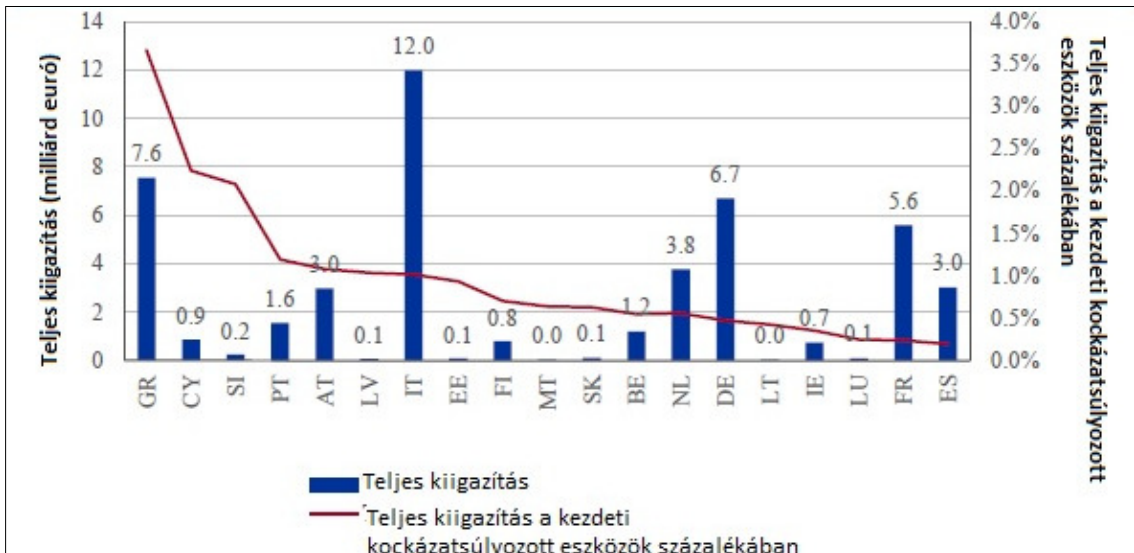
Az Európai Unióban a bázeli tőkeszabályok a tőkekövetelményekről szóló rendelet (Capital Requirements Regulation, CRR) és a negyedik tőkekövetelmény-irányelvvel (Fourth Capital Requirements Directive, CRD IV) kerültek bevezetésre, amelyet 2011 júniusában publikált kiegészítő hatástanulmány is kísért. Ezek közül a CRR rendeletként közvetlenül alkalmazható az EU cégeire, míg a CRD IV elvárásait a tagországok nemzeti törvényhozásukon keresztül emelik be jogrendszerükbe. A hatástanulmány, illetve a BCBS RCAP programja keretében az EU-s implementációval foglalkozó területi tanulmány összehasonlításával általános kép alkotható azokról a

változásokról (és hátralévő teendőkről) amelyek a válság óta mentek végbe a régió tőkeszabályozásában.

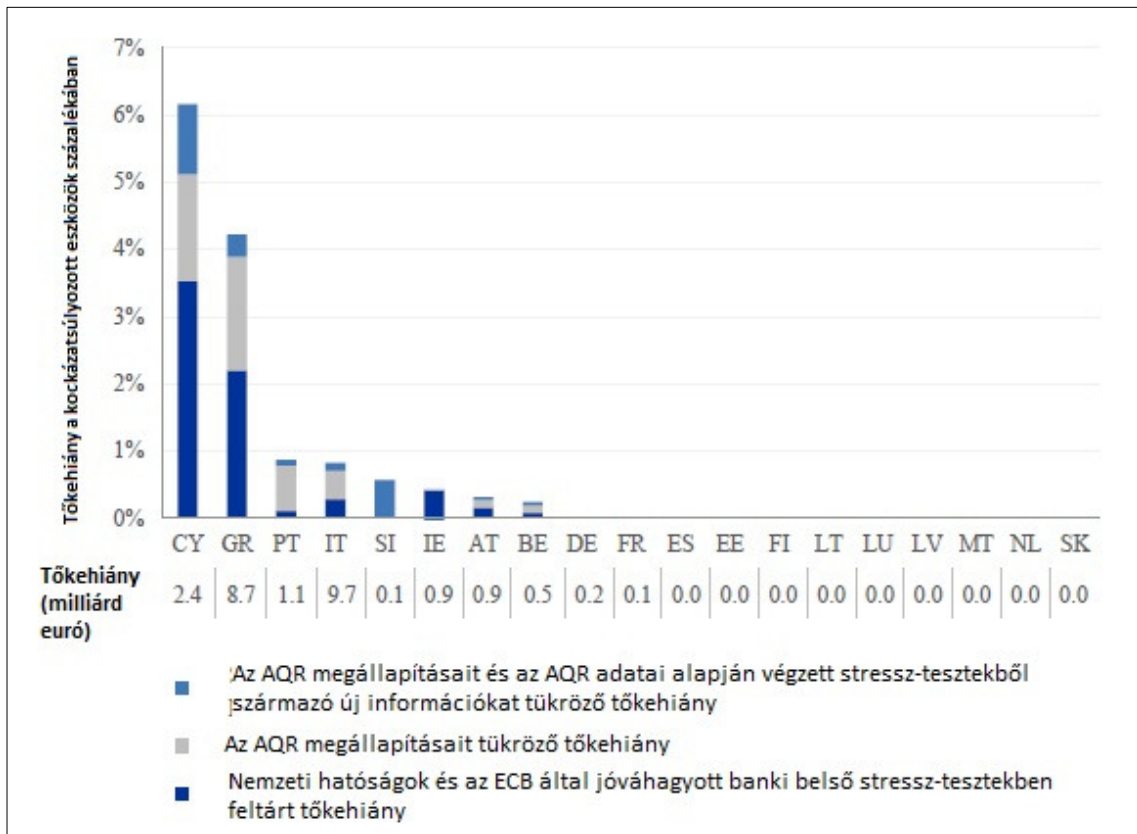
Az EU-s hatásvizsgálat vezetői összefoglalójában kiemeli, hogy a CRD IV/CRR bevezetésének egyik fő indoka az EU-s jogrendben korábban tapasztalható alapvető eltérések a tőkekövetelmény-megfelelés betartására rendelkezésre álló nemzeti szankciórendszerek között. A szankciók összege, kivethetőségi jogköre (egyénekre vagy intézményekre) és kivetési gyakorisága még hasonló összetételű bankszektorral rendelkező országok között is eltért, aláásva ezzel a banki piacok megfelelő működését, torzulásokat okozva a belső piaci versenyben és negatívan hatva a pénzügyi felügyeletre. A hatástanulmány részletes javaslatokat tett az egységes szankciórendszer kialakítására – ennek bizonyos, azóta megvalósult elemeiről a következő alfejezetben írok.

A CRDIV/CRR bevezetésének gyakorlati előkészítéseként is értelmezhető, bár valójában az új felügyeleti szereposztásra felkészülést szolgáló felmérés volt az ECB és az eurozóna nemzeti szabályozói által közösen végzett, 130 rendszerszinten jelentős bankot vizsgáló, és ezzel az EU banki eszközeinek 82%-át lefedő Asset Quality Review (AQR). A felmérést a 4.2. fejezetben ismertetett spanyol eszközfelmérés tapasztalatai motiválták; az ECB, tudatában volt annak, hogy a nemzeti felügyelők a múltban túlságosan elnézőek voltak saját nagybankjaikkal (Móra, 2013).

Az EU tagállamainak rendszerszinten jelentős bankjait kétféle stressz-tesztnak alávető, a 2013. évi kimutatásokon alapuló felmérés eredményeképpen 47.5 milliárd eurós módosítás történt a tesztben részt vevő bankok eszközeinek könyv szerinti értékében, mely módosítások ország szerint bontása az alábbi ábrán látható (6. ábra). Emellett a stressz-teszt a részt vevő 130 SIFI közül 25-nél összesen 24.6 milliárd eurónyi tőkehiányt tárt fel (7. ábra). Ezt a tőkehiányt azóta részlegesen feltöltötték a bankok, így a Comprehensive Assessment publikálásának időpontjában a még feltöltetlen tőkehiány már csak 13 bank 9.5 milliárd eurónyi tőkéjére vonatkozott (ECB 2014).



6. ábra: Nettó mérlegkiigazítás ország szerinti bontásban (Forrás: ECB 2014, 6)



7. ábra: A feltárt tőkehiányok ország szerinti bontása (Forrás: ECB 2014, 8)

4.1.3. A bankrendszer stabilitását védő intézmény- és eszközrendszer – bankfelügyelet, szanálás és bail-in, betétbiztosítás

4.1.3.1. Miért van szükség bankfelügyeletekre?

A banki tevékenységek létezése a pénz történetével egyidős; egyes vélemények szerint az adósságrendszerek kialakulása, pl. az ókori Sumériában még ezt is megelőzi (Graeber, 2012). A maihoz hasonló értelemben vett bankok kialakulása – amelyek a hagyományos értelmezés szerint a betétek fejében bocsátottak ki hitelt és forrásaik egy részét tartalékolták – csak a reneszánsz Itália idejére tehető és azt a felismerést tükrözi, hogy a betétesek nem egyszerre igénylik betéteik kifizetését (Menger, 1950).

Ennek megfelelően a banki szabályozás és a bankfelügyelet története jóval töredezettebb és a jegybanki működés történetével ellentétben nem tekinthető lineáris fejlődéstörténetnek. Bár majdnem minden társadalomban történtek időről időre állami beavatkozások a pénzügyi rendszerek működésébe (pl. az adósságok Mózes III. könyvéből ismert, hét évenkénti eltörlése), azonban az állami szereplők többsége (egyéb kereskedelmi tevékenységekben is) a *caveat emptor* („a vevő óvakodjék!”) római elvét követte.

A pénzügyi szektor fejlődése automatikusan hívta életre a modern értelemben vett bankfelügyeleti rendszereket, melyek elsődleges feladata a pénzügyi rendszer biztonságának megtartása volt. A bankfelügyeleti rendszerek fejlődése ezért szorosan összefonódik egy-egy adott ország pénzügytörténetével, az adott országban már létező állami pénzügyi szereplők (pl. jegybankok) működésének kialakulásával. Emiatt a globális pénzügyi rendszer kialakulása előtti bankszabályozás általános története az egyes országok bankszabályozásainak párhuzamos története lenne (Singh, 2007).

Miért *fontos* a bankrendszer biztonsága? Azért, mert különleges intézmények; majdnem minden országban elsődlegesen ezek töltik be a pénzügyi közvetítők szerepét. Együttes jelenlétük a gazdaságban *közszolgáltatás*, amelynek védelmét klasszikusan az 1) eszköz-forrás asszimetriával (azaz a betétek és hitelek eltérő átlagos lejáratú idejével), a 2) cégeknek nyújtott alapvető finanszírozási szolgáltatásokkal, 3) a monetáris politika közvetítő csatornáiként játszott szerepükkel szokás indokolni. Mivel azonban a bankok más pénzének felhasználásával generálják profitjukat, ezért ennek negatív pszichológiai hatásai a kockázatvállalásra („moral hazard”) önmagában is indokolja a túlzott kockázatot vállaló bankok ügymenetébe történő szabályozói beavatkozást. A régi

mondás szerint „a bankrendszer elengedhetetlen, a bankok nem” – azaz egy egészséges bankrendszerben igenis megengedhető az egyes bankok csődbe jutása, amennyiben ennek támogatására fennáll egy átlátható szanalási keretrendszer (Parker, 2010). Egy ilyen keretrendszerre különösen nagy szükség van az ún. rendszerkockázatú bankok esetén, amelyek összeomlásukkal békeidőben is megrengethetnek egy gazdaságot. Ennek a keretrendszernek a fejlődéséről és európai kialakulásáról ezen alfejezet második részében írok.

Válság idején azonban önmagukban csődjükkel a pénzügyi stabilitást nem befolyásoló kisebb intézmények is képesek lehetnek láncreakciószerűen összeroppantani a pénzügyi rendszert. Ha ugyanis a likviditási problémákkal szembesülő kisebb bankok csődbe mennek, ez válság idején (ellentétben a fellendülés/stabilitás időszakával) nem marad izolált jelenség, hanem a banki betétesek bizalmának súlyos megrendülésével járhat. Ennek következtében pánik alakulhat ki és a betétesek megrohanhatják bankjaikat, ami az ún. „fire sale” eszköz-eladásokkal kombinálva az egész bankrendszer stabilitását is megingathatja. (A „fire sale” eredetileg háztüzek után a házban maradt, füstkár érte értéktárgyak nyomott áron történő eladását jelentette). Lényege, hogy ha válság idején a piacot ért megrázkódtatások és a betétesek pánikja miatt megrendül a bankok egymásba vetett bizalma és felszárad a rövidtávú bankközi likviditás (részben a bizalom hiánya, részben a bankok saját megnövekedett likvideszköz-igénye miatt), akkor a bankoknak (mind a betétesek megugrott betétkivételi igényei, mind a szabályozók által előírt biztonságosabb eszközök felé vándorlás miatt) mérlegük bármi áron történő csökkentésével, és eszközeik eladásával kell megőrizniük likviditásukat és működőképességüket. Ezt viszont csak olyan piacokon tudják megtenni, ahol más bankok és pénzügyintézetek ugyanígy adták el eszközeiket, ezzel nyomott árú „fire sale”-ek sorozatát és a teljes piac összeomlását eredményezve (Shleifer and Vishny, 2011). Az eszközök leértékelődése illetve veszteséges eladási kényszere pedig a likviditásszükét gyorsan tőkehiánnyá transzformálja. Mivel ekkor a pénzügyi rendszer stabilitása már csak közvetlen jegybanki beavatkozással („lender of last resort”) menthető meg, ezért nagyon fontos, hogy a pénzügyi stabilitás megőrzésével elkerülhetőek legyenek az ilyen szituációk, illetve minimalizálhatóak azok hátrányos következményei.

A pénzügyi stabilitás fenntartása egy országban dinamikus folyamat, amely egymásra kölcsönösen ható mikro- és makrotényezők függvénye (Singh, 2007). A szakirodalom ebből kiindulva különíti el az 1978-tól a pénzügyi stabilitás mikro- és

makroprudenciális oldalát, amely a napjainkban már jól ismert módon külön kezeli a rendszerszintű stabilitást (*makroprudenciális szabályozás*), s ezt ötvözi az „egyéni intézmények csődkockázatának minimalizálásával” (*mikroprudenciális szabályozás*) (Crockett, 2000).

Singh emellett további intézmények meglétét is feltételezi a pénzügyi stabilitás fenntartásának szükséges eszközeiként. Ilyenek a jegybank [vagy mások] által működtetett piaci kockázatfelmérési rendszerek megléte (melyekről az előző részben írtam), a betétbiztosítási rendszerek megléte és a jegybankok végső hitelezői („lender of last resort”) szerepe (Singh, 2007).

Az alábbiakban az első globális pénzügyi válság, az 1929-es gazdasági világválság szabályozási tanulságaitól indulva az 1980-as évek paradigmaváltásán keresztül eljutva a 2007-2008-as válság tapasztalataiig, a fenti keretrendszer figyelembe vételével veszem végig a három szabályozási ciklus tanulságait, és ezek alapján összegzem a válság után ismét átalakult bankszabályozási rendszer erősségeit és gyengéit.

4.1.3.2. Az angolszász típusú bankszabályozás kezdetei az 1980-as évekig és az amerikai szabályozási keretrendszer kialakulása

A hagyományosan az 1929. október 29-i Fekete Csütörtökre datált 1929-es nagy gazdasági világválság („Great Depression”) kirobbanásának okai napjainkig heves viták tárgya a közgazdaságtani szakirodalomban, azonban az arra adott első, főleg amerikai reakciók tekinthetők a modern, nemzetközi bankszabályozás első megjelenésének. A kor négy vezető gazdasági nagyhatalmának mindegyike eltérő válaszokat adott a válságra monetáris és szabályozói szinten is, melyek közül a továbbiakban a modern szabályozási mintákat gyakorlatával legjobban formáló két országra, az Egyesült Államokra és az Egyesült Királyságra fókuszálok.

Az 1929-es világválság utáni általános pánikhangulat következményeképpen a betétbiztosítási rendszer hiánya által súlyosbított hagyományos bankpánik-mechanizmusok (Diamond and Dybvig, 1983) sikeresen meg tudták bénítani az amerikai bankrendszert (FDIC 1998). A sokáig az intézményi bénultság állapotában létező szabályozók végül csak Franklin D. Roosevelttel kormányra kerülésével lendültek mozgásba; az összes bank átmeneti bezáratását (Emergency Banking Act 1933) rövidesen követte az 1933-as banktörvény (Glass-Steagall Act 1933). Ez alapján az újonnan alapított szövetségi betétbiztosítási vállalat (Federal Deposit Insurance

Corporation, FDIC) 2500 dollárig (napjainkban 25000 dollárig) biztosította minden amerikai betétes pénzt (FDIC 1998).

Az FDIC tevékenységéhez nem kap állami támogatást, hanem működését a tagbankok befizetéseiből és állampapír-befektetéseiből finanszírozza. Az intézmény emellett napjainkban 4500 bank működési felügyeletét is ellátja, amely az amerikai bankrendszer több mint felét jelenti – azokét a bankokét, amelyek tagállami bankként nem tartoznak a szövetségi bankok felügyeletéért felelős Office of the Comptroller of the Currency (OCC) felügyelete alá, és nem tagjai a FED-nek sem (FDIC 2015b).

A Glass-Steagall néven közismertté vált banktörvény másik, kulcsfontosságú eleme a kereskedelmi és befektetési banki tevékenységek szétválasztása volt, amelynek köszönhetően olyan gigászok váltak ketté, mint a JP Morgan (ma JP Morgan Chase és Morgan Stanley). A válság utáni törvényhozói hangulat (akár konkrét bizonyítékok nélkül is) a nagybankokat hibáztatta a válság kitöréséért, így a két tevékenység szétválasztásával, valamint a „Q-szabályként” ismert, a látra szóló betétek kamattilalmát és egyéb betéti típusokon a kamatok korlátozását előíró paragrafusokkal kemény kereteket szabott bármiféle banki működésnek (Kaufman and Mote, 1990). A következő évtizedekben azonban a törvény szövegezési kiskapuit kihasználva lassan megindult a két tevékenységtípus ismételt összerosódása. Az olyan, apró intézkedések, mint a jövedelemfedezett önkormányzati kötvények (revenue bonds) jegyzésének engedélyezése (1968), melynek köszönhetően pár éven belül a kereskedelmi bankok jegyezték az ilyen típusú kötvények felét, előre jelezték az 1980 után várható liberalizációs hullámot.

Mivel az Egyesült Királyságban a 1844-es banklicenz-törvény (Bank Charter Act 1844) értelmében lépcsőzetesen kivezetődtek a nem jegybanki bankjegyek, ezért az 1929-es válságra gyakorlatilag kialakult a brit bankrendszer 1980 előtti „klasszikus” szerkezete, szeparált jegybanki, kereskedelmi banki és befektetési banki funkciókkal, és ezen a nagy gazdasági világválság sem változtatott érdemben. Az 1980-as évekig az ezt kísérő pénzügyi szabályozási keretrendszer helyi válságok után bevezetett ad hoc szabályozásokból és önszabályozó intézmények kavalkádjából állt, amely ennek ellenére jobbra el tudta kerülni a nagyobb válságokat (Pimlott, 1985, 142). A Bretton Woods-i rendszer összeomlása után viharosan átalakuló piaci viszonyokhoz azonban ez a keretrendszer nem tudott alkalmazkodni, amit jól jelzett egy nagy múltú brókercég 1981-ben történt, az ügyfeleknek akkori áron 1.133 millió font veszteséget okozó csődje (Pimlott, 1985, 147).

4.1.3.3. Változások az 1980-as évektől: dereguláció és univerzalitás

Az 1980-as évekre a pénzpiacok egyre inkább nemzetközi jellege és a bankszektorban is megjelenő technológiai fejlődések (pl. számítógépes rendszerek) jelentette üzletmeneti változások elkerülhetetlenné tették a szabályozási status quo változását. A változások legfőbb katalizátora a Bretton Woods-i rögzített árfolyamrendszer 1973-as összeomlása volt. Az ezt követő gyors árfolyamváltozások eredményeképpen számos, nagy deviza kitétséggű bank vált működésképtelenné szerte a világon, mint a nyugatnémet Herstatt vagy az amerikai Franklin National, a feléjük leírt veszteségek szétgyűrűzve a világban számos bank mérlegét érintették hátrányosan.

Erre válaszul jött létre 1974-ben a ma Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság (BCBS) néven ismert nemzetközi egyeztetési szerv, mely 1988-ban publikálta első, Bazel I-es keretrendszerét. A tőkeszabályozási előírások kidolgozásával, az eszközök kockázati besorolási rendszerének kidolgozásával, valamint a BCBS tagországainak tett ajánlásokkal történtek meg az első lépések egy univerzális bankszabályozási rendszer kidolgozása felé. Napjainkra a Föld legtöbb országa (legalább névlegesen) átvette a BCBS előírásainak egy részét vagy egészét. A pontos tőkeszabályozási rendszer fejlődéstörténetével, sajátosságaival az előző részben foglalkoztam (BCBS 2014a).

Amerikában Bretton Woods mellett az 1980-as évek értékpapír-piaci boomja miatt is felgyorsultak az események. 1980-ban (a FED nagy megkönnyebbülésére) a betétintézményekről és monetáris ellenőrzésről szóló törvény lépcsőzetesen kivezette a Q-szabály kamatkorlátozásait (Robinson, 1980). Az FDIC 1984-ben megengedte a felügyelete alá tartozó bankoknak az értékpapír-tevékenységekben való részvételt, majd 1987-ben (a tőzsdekrach ellenére!) a New York-i FED engedélyezte, hogy az alá tartozó kereskedelmi bankok külön leányvállalatban azok mérlegfőösszegének 5%-ig végezzenek befektetési tevékenységet, amit 1989-ben gyorsan 10%-ra emelt (Kaufman and Mote, 1990). Ugyanebben az évben az FDIC tevékenységeinek javításáról szóló törvény értelmében minden betéteket fogadó kereskedelmi bank számára kötelezővé vált egy szövetségi szabályozó „választása”, törvényerőre emelve a fentebb már vázolt szeparációt (Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act 1989). A következő évtized során azonban megállíthatatlan volt a Glass-Steagall kiüresedése, és 1999-ben a Gramm-Leach-Bliley törvény (Gramm–Leach–Bliley Act 1999) eltörölte a kereskedelmi és befektetési banki tevékenység közötti határokat, ezzel

utólagosan legitimálva a CitiCorp, egy ekkor már 100 millió ügyfelet számoló, a nemzetközi piacokon értékpapírokban is aktív konglomerátum, és a Traveler's Group, egy számos befektetési alapot és biztosítót magában foglaló holding 1998-as összeolvadását (Broome and Markham, 1999, 756-757).

Az Egyesült Királyságban az 1981-es brókercsődre válaszul a Margaret Thatcher vezette brit kormány felkérte a brit kereskedelmi és iparminisztérium külső szakértőjét, Laurence Gower professzort egy szabályozási reformcsomag kidolgozására, melyből végül 1986-ban lett törvény. Az új szabályozási keretrendszer az önszabályozó szervezetek (SRO) megtartása mellett létrehozta az Értékpapír- és Befektetési Tanácsot (SIB), amely a pénzügyminisztérium és a jegybank által közösen kinevezett, az ország pénzügyi rendszerének viszonyait jól ismerő szakember vezetett (Singh, 2007).

Az SRO-k működése (nevükkel ellentétben) nem jelentett teljes *laissez-faire* önszabályozást; az öt tevékenységi körbe (határidős kereskedés, pénzügyi közvetítés [bankok], befektetés-menedzsment, biztosítás és értékpapírkereskedelem) összeálló szervezeteket az SIB hagyta jóvá és felügyelte, emellett a bankok és biztosítók működését a Bank of England továbbra is rendeletileg végezte. 1990-ben az SIB új igazgatója hárompilléres szabályozási struktúrát dolgozott ki; az első pillért a „Ten Principles” néven ismert etikai kódex, a másodikat az SRO-k működésére nézve kötelező érvényű alapszabályok (Core Rules), a harmadikat az SRO-k saját szabályai jelentették (Investment Association 2015).

Az Európai Közösség a Bázeli alapelvek jegyében tőke- és jelentési követelményeket előíró 1993-as indítványa, összeolvadásokkal az SRO-k számának háromra csökkenése, valamint az 1990-es évek bankbotrányai, így a Barings Bank összeomlása azonban megpecsételték az önszabályozási rendszer sorsát. Az események hatására az SIB fokozatosan visszavonta a legtöbb SRO önszabályozási mandátumát, amely folyamat betetőzéseként 1997-ben az SIB átalakult a Pénzügyi Szolgáltatások Hatóságává (FSA), 2000-től új törvényi mandátummal egyesítette a prudenciális és a szabályozási/engedélyezési feladatokat (FSA 2015).

Az angolszász minták mellett érdemes röviden az európai szabályozási mintákat sok szempontból befolyásoló Németországot is megemlíteni. Az intézményi szinten részletesebben a 4.1. fejezetben ismertetett szabályozói rendszerről itt csak annyit érdemes megemlíteni, hogy a világháború után (részben szövetséges nyomásra) univerzális bankrendszer alakult ki, a Bundesbanktól külön álló, szövetségi felügyeleti

rendszerrel, amelyet ugyanakkor (Ausztriához hasonlóan) nem kísért egységes betétbiztosítási rendszer.

Magyarországon a rendszerváltás után a 2008 előtti felügyeleti keretrendszer kialakulása 1999-re fejeződött be, az 1999. Évi CXXIV. törvénnyel a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről (1999/CXXIV). A PSZÁF az angol mintához hasonlóan több korábbi felügyeleti szerv: az Állami Pénz- és Tőkepiaci Felügyelet, az Állami Biztosításfelügyelet és az Állami Pénztárfelügyelet közös jogutódjaként jött létre, miközben szabályozásokat 2013-ig a kormány/felügyeleti minisztérium adta ki. A kereskedelmi banki tevékenységek behatárolása (a befektetési banki tevékenységek végzéséhez szükséges kereslet hiányán kívül) az Országos Betétbiztosítási Alap (OBA) 1993-as alapításával valósult meg. A jogszabályi keretek szerint ugyanis csak a betétgyűjtési engedéllyel rendelkező bankok számára kötelező az OBA-tagság, a 94/19/EGK irányelv alapján (OBA 2003). Az OBA 2003-ig 1, 2003-2004-ben 3, 2004-től pedig 6 millió forint (majd az európai jogharmonizáció jegyében 30 millió Ft-ra emelt) értékben biztosítja a hazai betéteket és EU-s szabvány alapján hitelintézeti kötvényeket, letéti jegyeket is; az ehhez szükséges költségeket a tagintézeteknek kiszabott díjakból fedezi (OBA 2003).

Szlovéniában a bankfelügyelet a függetlenség óta a jegybanki tevékenységi kör részeként működött az 1991-es szlovén jegybankról szóló törvény értelmében. Az eddigi példákkal ellentétben a szlovén betétbiztosítás 2015-ig nem önálló alapként működött, hanem a szlovén banktörvény értelmében a betétbiztosítási feladatokat 100 ezer euró értékig a szlovén jegybank látta el (Banka Slovenije 2015). Mint látható lesz, a bankszektoral kapcsolatos összes felelősségi kör ilyen szintű centralizálása 2007-2008 után több európai országban is felmerült válaszként a válság által felvetett szabályozási hiányosságokra.

4.1.3.4. A bankfelügyelet eszköztára a válság előtt

Amennyiben az intézményi keretrendszerek szintjén – ellentétben a jegybanki működéssel – nem fedezhető fel univerzális bankszabályozási modell a válság kezdete előtt, mi a helyzet a konkrét szabályozói eszközökkel és a felügyelt tevékenységek körével? Mint látható lesz, ugyan a felelősségi körök és felügyelt tevékenységek szintjén történt némi harmonizáció 2008 előtt is, azonban pár létező minimumszabály ellenére az Európai Unió pénzügyi szabályozási keretrendszerét 27 tagállam különböző

egyéni szabályainak összessége alkotta (European Commission 2014a). Ezen tevékenységek elsősorban az egyéni intézmények mikroprudenciális szemléletű felügyeletére korlátozódtak, a tágabb rendszerszintű kockázatok makroprudenciális kezelésének gyakori figyelmen kívül hagyásával (Larosiére, 2009).

Az egyéni eszközök elterjedtségének felmérésében a Világbank 2001-ben indult, majd 2003-ban, 2007-ben, és 2012-ben megismételt bankszabályozási és felügyeleti kérdőívére, a Bank Regulation and Supervision Survey-re lehet támaszkodni (Világbank 2003). Az alábbiakban a 2003-as kérdőív alapján az EU28, az EFTA és az USA adatainak felhasználásával próbálok általános következtetéseket levonni a válság előtti szabályozási rendszerek általános jellegével kapcsolatban.

A vizsgált 33 ország közül az országok durván felében, 17 országban valósult meg a pénzügyi tevékenységek valamilyen jellegű engedély szerinti szétválasztása (pl. értékpapír-piaci, kereskedelmi banki, biztosítói tevékenységek), és az „engedékenyebb” országok körében egyaránt találhatóak a válság által kevésbé (Egyesült Királyság) vagy éppen mélyen érintett országok (Görögország). A magyar, illetve az angol példához hasonlóan az egyes pénzügyi részpiaci felügyeletet integráló rendszer csak 10 országban létezett. Az adatok értelmezésekor megtévesztő lehet, hogy az értékpapír-piaci feladatokat külön szervben, de a bankfelügyelést jegybanki keretek közt kezelő országok, mint Szlovénia, a felmérés adatai alapján nem estek ebbe a kategóriába, miközben Magyarország és az Egyesült Királyság, ahol a válság előtt a jegybanki és a bankfelügyeleti funkció még elkülönült, viszont igen.

A konkrét eszközrendszer jellegében nagyobbak a hasonlóságok; külső auditot mindegyik vizsgált állam előírt bankjai számára, amelyről a felügyeleti szervek másolatot is kaptak. Ehhez hasonlóan betétbiztosítási rendszert is mindegyik ország működtetett. A banki működés belső struktúrájának megváltoztatására azonban az EU-s közösségtől (akkor) távolabb álló pár országnak (Norvégia, Horvátország, Bulgária) nem volt mandátuma.

Jellemző, hogy számos, főleg nagyobb országnál hiányzott a nem teljesítő hitelek (NPL) formális definíciója (USA, UK, Németország, Hollandia, stb.). Fontos adat, hogy az egyébként kevés helyen létező formális tulajdonrészi korlátozások ekkor még életben voltak Szlovéniában, hiszen azokat csak a 2004-es szabályozás törli majd el. Szintén csak az országok felében voltak jelen a banki kitettség strukturális szerkezetére vonatkozó előírások (pl. hitelfortfólió-diverzifikációról vagy maximális kitettségről) és az ezt NEM előíró országok listáján egyaránt szerepeltek a válság által majd kevésbé

(Egyesült Királyság, Németország) és jobban (Görögország, Olaszország, Izland) érintett országok is.

Összességében elmondható, hogy pár, központi alapelvtől eltekintve (külső auditok mint prudenciális alapelv, betétbiztosítási rendszerek) a válság előtt nem volt informális központi megegyezés sem a bankfelügyelet mikéntjéről. Bár tőkeszabályozás terén a fentebb említett BCBS a Bázel II keretében már vezetett be az egész EU szintjén érvényes irányelveket, azonban az európai bankfelügyelők bizottságának (CEBS) 2004-es létrehozásán kívül sokáig nem történt érdemi lépés a harmonizációra.

4.1.3.5. A válság hatásai és a hagyományos felügyeleti rendszer válsága

A helyzet gyökeresen változott meg a válság 2007-2008-as kirobbanásával. Az USA-n belüli bukások sorozata (CDO piac összeomlása, Fannie Mae és Freddie Mac, Bear Sterns, Lehman Brothers csődje) hullámokat küldött szét az egész világ pénzügyi piacain.

Mi történt? A válság okainak részletes feltárása és prioritizálása meghaladná ennek a dolgozatnak a kereteit, így itt a bankszabályozási és intézményi szereplők által feltárt hiányosságokra fókuszálok. Amerikában az öndiagnózis folyamatát a kormány közvetlenül végezte el a pénzügyminisztérium által publikált 2010-es jelentésében (Department of Treasury 2010). Az Egyesült Királyságban – évtizedes törvényalkotói gyakorlatot folytatva – a reformjavaslatok kidolgozását az elismert szabályozásspecialista, John Vickers által vezetett bizottság végezte el, a Vickers-jelentés formájában (Independent Commission on Banking 2011). Az EU-n belül pedig az Európai Bizottság által megrendelt, a válság okainak feltárására és egy szabályozói reformcsomag-javaslat kidolgozására készült jelentés (Larosiére, 2009) alapján térképezhetők fel azok az okok és következmények, amelyek kijavítása a később kialakult új EU-s bankszabályozási rendszer elméleti alapját adták.

Az egyéni válságkezelési lépésekkel a következő fejezetben foglalkozom, azonban a forgatókönyv a világ összes országában hasonló volt. A bankrendszerbe vetett bizalom megingása először bankpánikokat és a bankközi likviditási piac kiszáradását, majd ebből következően a kikényszerített „fire sale-k” sorozatán keresztül a bankok mérlegösszetételének drámai romlását eredményezte. A közvetlen fizetéseképtelenség elkerülésére a nemzeti kormányok hatalmas, adófizetői pénzből finanszírozott mentőcsomagokkal (bail-out) siettek bajba jutott pénzintézeteik és (pl. az Egyesült

Államok esetében) egyéb rendszerszinten fontos cégek megmentésére, míg a mentőcsomagokkal párhuzamosan futó magánszektori konszolidáció, azaz több pénzintézet kényszerösszeolvadása különösen az Egyesült Államokban tovább növelte a rendszerszintű kockázatokat, amin a nagy befektetési bankok (Morgan Stanley és Goldman Sachs) kereskedelmi bankká alakulása sem enyhített érdemben.

A válság következményeit összegző jelentések – a hatalmas közvetlen adófizetői költségeken túl – egybehangzóan rámutatnak a feltétel nélküli mentőcsomagok következményeképp fellépő káros pszichológiai hatásokra, az ún. „moral hazard” jelenségére is. Amennyiben egy pénzintézmény állami mentőcsomagra számít, akkor a magasabb tőkeáttét nem fogja szükséges mértékben növelni a hitelezők által felmért kockázatot. A banki adósság ára nem fogja hűen tükrözni a mögötte rejlő kockázatokat, mivel a mentőcsomag tudatában a bankok eleve nagyobb kockázatokat mernek vállalni (Independent Commission on Banking 2011, 81). Az esetleges újabb válság kitörésének megakadályozásánál így mindhárom jelentés elveti a bail-outok újabb alkalmazását, mint tüneti, utólagos kezelést, és a fundamentális szabályozói okok feltárására próbál koncentrálni.

4.1.3.6. Szabályozási változások a válság nyomán

Az Egyesült Államok kormányjelentésében a nagy pénzügyi cégek szigorított szabályozását, a pénz- és tőkepiacok kimerítő szabályozását, az ügyfelek védelmét, a kormány válságkezelési eszköztárának kialakítását és a nemzetközi szabályozási együttműködés szorosabbra fűzését nevezte meg egy új krízis elhárításának fő eszközeiként (US Treasury 2010). A jelentés nyomán megszülető Dodd-Frank törvény (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2011) „egész pályás letámadásként” magában foglalta a teljes amerikai szabályozói választ a válságra, és dimenzióit jól jelzi, hogy a 2319 oldalas törvényt elemző és lehetséges hatásait vizsgáló első nagyobb mű szintén 531 oldalas (Krainer, 2011). A részletesebben a következő fejezetben ismertetett törvény főbb jellemzői a banki tevékenységek 2000-es évek utáni újbóli szigorítása (Volcker-szabály) illetve a makroprudenciális szabályozás előtérbe kerülése, a bajba került bankok kezelésére létező keretrendszer megerősítésével (létrehozott FDOC makroprudenciális és szanálási jogkörei).

Az Egyesült Királyságban a Vickers-jelentés fő javaslata (az érvényes szabályozási keretrendszer elmarasztalása mellett) a kereskedelmi banki és a befektetési banki tevékenységek elválasztása („ring-fencing”) volt, illetve a betétes elsőbbtség elvének bevezetése csődbe ment bankok felszámolása során. Emellett az érvényes (Bázel II-es) tőkekövetelményeknél magasabb szinteket is javasolt, melyről az előző részben írtam. A kormány szinte teljes egészében elfogadva a jelentés ajánlásait (kivéve a Lloyds és a Royal Bank of Scotland divesztálásáról szóló, a piaci versenyhelyezettel kapcsolatos aggodalmakat), és azokat törvényerőre is emelte a pénzügyi szolgáltatásokról szóló új törvényben (Financial Services Act 2012).

4.1.3.7. Integrált bankszabályozás a válság előtt és után Európában

Az Egyesült Királyságban lezajlott szabályozási szerkezetátalakítás (a Bank of England és az FSA viszonyának bővebben a II. fejezetben ismertetett újrastrukturálása) kapcsán fontos megvizsgálni már csak a magyarországi releváns fejlemények miatt is, hogy a töredezett európai szabályozási környezetben milyen hasonló változások mentek végbe a válság hatására. Összességében elmondható, hogy a válság utáni szabályozási átalakításoknál több olyan törvényhozó is, ahol a mikro és makroprudenciális felügyelet összevonása korábban még nem történt meg, az (új)integrációt választotta – így történt Írország, Litvánia és Magyarország esetében.

Mi volt a mögöttes mozgatórugója ezeknek az intézményi változásoknak? Mint azt az alábbiakban látható lesz, a változások sok esetben közvetlenül kapcsolódtak az Európai Unióban megindult reformfolyamathoz, melynek végén a korábban vázolt szabályozási kavalkádból egy egészen új, központosított rendszer kristályosodott ki.

4.1.3.8. Válság és önanalízis az Európai Unióban

Az Európai Unióban – a fentebb már ismertetett szabályozási és bankrendszeri fragmentáció miatt – jóval hátrébról indult a közös bankszabályozási keretrendszer kialakítása. A válság kirobbanásakor közvetlenül az átgyűrűző banki stabilitási problémák illetve a fiskális felelőtlenség miatt az Eurozónában is több helyen (a „PIGS” országaiban, Cipruson, Szlovéniában) is szükség volt mentőcsomagokra, amelyeket a közös valuta monetáris politikát korlátozó hatása miatt a nemzeti kormányok és a

nemzetközi szervek, azaz a hamarosan a „trojka” néven elhíresült IMF, az EC és az ECB közösen koordinált. Az ehhez szükséges jogi háttér az Európai Unió működéséről szóló egyezmény és az EC óta 2008 óta fokozatosan hozott rendeletek biztosították (Koritnik and Merc, 2013) Az egyéni mentőcsomagokkal és az azokat követő lokális szabályozási változásokkal a 4.2. fejezetben foglalkozom, és itt az egységes európai keretrendszer kialakulására fókuszálok.

Miért alakulhatott ki határokon átívelő bankkrízis az Eurozónában? A problémák már a válság előtt a felszín alatt rejtőztek, hiszen az egységes banki útlevélnek köszönhetően az európai piacokon jelen lévő bankok terjeszkedése határokon átívelően, míg felügyelésük és válságkezelésük alapvetően nemzetállami szinten történt. Ez különösen a tagállami szinten rendszerkockázatot hordozó, azonban az országon kívüli székhelyű bankok megmentésénél jelentett problémákat. Ha ugyanis egy tagállamban egy másik országban székelő, rendszerszintű bank csődbe kerül, akkor annak csődje a gazdaság (Lehman után megengedhetetlen) összeomlását, a székhelyország gazdasági támogatásának hiányában állami pénzből történő kimentését, és az ahhoz szükséges megszorítások pedig az adott ország államháztartásának csődjét eredményezhetik.

A Larosiére-jelentés egy következő válság elkerülésére elsősorban a szabályozói oldal felől tett javaslatokat. A Bázeli II-es szabályrendszer azonnali felülvizsgálatán belül kiemelten javasolták az előző részben említett központi tőkedefiníció elfogadását, mivel felmerült a gyanú, hogy a tőkeigény-felméréseknél a Bázeli-II-es szabályok által megengedett saját módszertanok túlságosan megengedőek voltak. A további javaslatok között szerepelt a nemzeti szabályozási rendszerek helyi sajátosságokat figyelembe vevő összehangolása és a meglévő betétbiztosítási alapok harmonizálása is. A változások végrehajtása érdekében a jelentés javasolta az európai bank-, biztosítás-, és értékpapír-felügyelet létrehozását (Larosiére, 2009).

A jelentés szellemében, és hamarosan túllépve annak keretein az újabb, hatalmas politikai és gazdasági árral és kockázatokkal járó országszintű mentőcsomagok elkerülése érdekében (Spanyolország, Portugália, Írország) emellett megindult egy országoktól független, a banki kockázatoknak az országkockázatról leválasztását célzó, kimondottan a bajba jutott bankok és pénzügyintézetek megmentésére és helyreállítására az eurozóna és az EU szintjére emelendő keretrendszer, az ún. bankunió kialakítása.

A bankunió közvetlen célja a nemzetállamoktól független bankfelügyelet és válságkezelés megteremtésével az európai bankrendszer törékenységének a mérséklése, biztonságának az erősítése, míg az általános cél az egységes pénzügyi piac

integritásának és az euró fenntarthatóságának a biztosítása. Hosszabb távon olyan válságkezelési mechanizmust kívánnak kialakítani, amelyik minimalizálja a veszteségeket és biztosítja azok társadalmilag legigazságosabb elosztását, az adófizetők költségeinek a minimalizálását (Móra, 2013, 327).

4.1.3.9. Az európai bankunió intézményei

2012. szeptember 12-én az Európai Bizottság egy átfogó, az egységes felügyeleti rendszer létrehozását célzó javaslatcsomagot tett közzé: ez a Single Supervisory Mechanism (SSM), azaz az egységes felügyeleti rendszer. Lényege, hogy az Eurozónán belüli, az egyes tagállamokban illetve rendszerszinten stratégiai fontossággal bíró bankok mikroprudenciális felügyeletét az ECB veszi át, míg a kevésbé jelentős bankok felügyeletét továbbra is a nemzeti hatóságok látják majd el. Ezzel párhuzamosan új szerepkört kapott a teljes Európai Unió bankfelügyeletéért módszertani, és nem operatív szinten felelős szerv, az European Banking Authority (EBA) is, az értékpapír-felügyeletért felelős ESMA-val és a biztosítókért felelős EIOPA-val együtt (EBA 2015).

Miért nem az EBA látja el az Eurozóna rendszerszintű bankjainak prudenciális felügyeletét? A jogi fenntartásokon és az EKB-t jellemző német dominancián túl az EBA ellen szólt, hogy az EBA valamennyi európai uniós tagállam közös szervezete, így problémát jelentett volna, ha egy olyan bankunió közvetlen bankfelügyeletét látja el, amelynek nem minden uniós tagállam a tagja. A szereposztás szerint az EBA készíti az egységes (a teljes unióban használatos) felügyeleti kézikönyvet (European Single Rulebook [ESR]), amely az EKB és a nemzeti felügyeletek tevékenységének módszertanát meghatározza. Ez a kézikönyv ugyanakkor nem lesz jogilag kötelező, de a felügyeleti kötelezettséget vállalnak az alkalmazására.

4.1.3.10. Az egységes európai válságkezelési rendszer

A bankunió másik pillére az egységes európai válságkezelési/szanálási rendszer (Single Resolution Mechanism [SRM]) kialakítása. Ez a bankok csődjére való felkészülésért felelős, annak biztosítása érdekében, hogy a helyzetet rendes körülmények között, az adófizetők számára minimális költségek mellett meg lehessen oldani. Az újabb, költséges állami bail-outok elkerülése érdekében a bankok

helyreállításáról és szanálásáról szóló, 2018-ig egységesen bevezetendő irányelv (BRRD) előírja, hogy a banki veszteségeket a bankok részvényesei mellett a hitelezőknek is maximum a bank kintlévőségeinek 8%-áig finanszírozniuk kell; ez az ún. „bail-in”. Szükség esetén kiegészítő jelleggel finanszírozás is nyújtható az újonnan létrehozott egységes szanálási alaptól (SRF) (EP 2015). A BRRD értelmében 2015. január 1-től minden tagállamnak létre kell hoznia a bankok ex ante befizetéseiből egy nemzeti szanálási alapot, amelyek dedikált része évente emelkedő arányban átkerül majd az SRF-be. Ez az alap 8 év alatt jön létre, körülbelül 55 milliárd euró tőkével (vagyis az eurózóna teljes betétállományának 1 százalékának megfelelő összeggel). Az alap kezdetben tagállami alkotórészekből áll majd, amelyek a második év végére 60 százalékban (40+20) már közös felhasználásúak lesznek, hogy aztán a hátralevő időben évente 6,66 százalékkal tovább bővüljenek, mígnem 2023-ra feláll a közös alap (Bruxinfo 2015).

A „bail-in” jelentőségének megértéséhez érdemes a bankrehabilitáció az FDIC és különböző felügyeleti szervek évtizedes esettapasztalatai által formált elméleti háttérben mélyebben is elmélyedni. Alapvetése, hogy mivel a bank „veszélyes üzem”, ezért a normál működést biztosító prudenciális szabályozások mellett a bank nehéz helyzetbe kerülése vagy felelőtlen működése esetén is szükséges a beavatkozás. Ennek érdekében a felügyelők ideális esetben mandátumokkal rendelkeznek a belső működés befolyásolására (Parker, 2010). Mint azt fentebb, a Világbank bankszabályozási kérdőívének ismertetésekor vázoltam, ezek a feltételek jobbra rendelkezésre is álltak a válság kitörése előtt, amit az azóta bevezetett szabályozási változások csak még jobban megerősítettek.

A *felügyeleti szerv* által alkalmazható, szükséges beavatkozások tárháza a szóbeli felszólítástól a bírságokon és személyi cseréken keresztül egészen a teljes bank *szanálás* (conservatorship/special administration) alá helyezéséig terjedhet. Ha ez utóbbi döntés születik, akkor a *felszámolás* (receivership) alá került bankban a gondnokság a *zárási folyamat* (*intervention*) részeként felméri és leltározza a csődölt bank eszközeit, elvégzi annak mérlegtisztítását, majd a folyamat végén a banki licenz visszaadásával befejezi a szanálást. Ennek a hagyományos keretrendszernek fontos új kiegészítése a bail-in.

A korábbi EU-s irányelvek által biztosított, és az aktuális 2014-esben kibővített leírási mechanizmus lényege, hogy a bankhitelezők adósságának leírása által a kötelezettségek már a csőd előtt is átalakíthatóak tőkévé veszteségfedezésre. Ez a bail-in, azaz tehermegosztás mechanizmusa; az új paradigma lényege, hogy a bankok

veszteségeiért már nem kizárólag a részvények tulajdonosai, hanem a hibrid eszközök vagy az alárendelt kölcsöntőke vásárlói is felelősséget viselnek. Az először Spanyolországban tesztelt (és ottani alkalmazását tekintve a 4.2. fejezetben részletezett) mechanizmus alapján a hibrid eszközök a veszteséghányad diszkontálása („hair-cut”) után tőkévé alakulnak át, amelyet az újdonsült részvénytulajdonosok tőzsdén jegyzett pénzüintézetek esetében közvetlen piacon, míg tőzsdén nem jegyzett pénzüintézetek esetében különböző speciális eljárások keretében értékesíthetnek. A rendszert emellett a hibrid eszközeik kockázatairól nem megfelelően tájékoztatott tulajdonosok egyedi alapon történő kárpótlási mechanizmusa egészíti ki. Az EU direktívák alapján több európai országban, így Írországbán, Spanyolországban, Hollandiában, és Cipruson is sor került az új irányelvek szerinti adósság-tőke konverzióra és bail-in-re (Koritnik and Merc, 2013).

4.1.3.11. Az egységes európai betétbiztosítási rendszer

Bár a bankunió megálmodói az egységes európai betétbiztosítást és a közös betétbiztosítási alapot is a bankunió elengedhetetlen részének tekintik, egyes elemzők ezt az elemet gondolják a legkevésbé sürgetőnek. Ezt a véleményt mostanra a Bizottság illetékesei is oszthatták, hiszen a közös betétbiztosítás irányába a bankunió bejelentése óta egészen 2014 végéig nem történt semmilyen előrelépés. A tétlenséget az magyarázhatta, hogy a betétvédelmi alapok felhasználása/felhasználhatósága összefügg a bankszanálás finanszírozásával, s az erről való megegyezés előtt nem lett volna értelmes a betétbiztosítási direktíva tárgyalása. A BRRD-re vonatkozó tanácsi megegyezés kapcsán mindenesetre bejelentették, hogy a trojkán belüli tárgyalásokat a szanálás finanszírozását érintő kérdésekkel párhuzamosan a betétbiztosítási direktívát, a DGSD-t érintően is lefolytatják (Móra, 2013, 345).

Az unióban a betétbiztosítás jelenleg nagyrészt harmonizált. A minimális kártalanítási összeg 2009 óta egységesen 100 000 euró. A Bizottság 2010 júliusában tett javaslatot az 1994-ben elfogadott DGSD módosítására, de az egyeztetéseket 2012-ben befagyasztották. Akkor Parlament által javasolt szöveg az eddigieknél nagyobb védelmet adott volna a betéteseknek, és magasabb díjfizetést követelt a kockázatosabb bankoktól (akár a szokásos 2,5-szörösét). Ugyanakkor a tagállamok szerint a fizetett díjnak csak a betétek összegétől kell függnie. Nézetkülönbség volt a betétállomány lefedettségi szintjét érintően is: az Európai Parlament (EP) 1,5%-os, míg a tagállamok:

0,5%-os lefedettségi célszintet tartottak kívánatosnak. A tagállamok a betétbiztosítási alapok közötti kötelező hitelnyújtást sem támogatták, így elképzelhető, hogy mekkora volt az ellenállás a meglévő alapok eurózónán belüli esetleges összevonásával és közös felhasználásával szemben (Móra, 2013). A 2014 októberében végül az EP által második olvasatban elfogadott jogszabály ugyan nem hoz létre a bankfelügyelethez vagy a bankszanáláshoz hasonlóan egységes európai betétbiztosítási rendszert, viszont jelentős mértékben kibővíti a betétesek jogait. Az egységes betétbiztosítás eredetileg a bankuniós projekt harmadik pillére volt, de Németország és néhány más tagállam számára az integráció jelenlegi szakaszában elfogadhatatlan volt, másfelől mint az a következő fejezetben látható lesz, még tagállamokon belül (például Németországban, Ausztriában) sincs mindenhol egységes betétbiztosítás (Bruxinfo 2015).

Az új szabályok megerősítik, hogy a kisbetétesek megtakarításait 100 ezer euró értékig mindenhol garantálják, akkor is, ha egy bank csődbe megy. Ha a hitelintézetet felszámolnák, a kisbetétesek legfeljebb 7 napon belül a bankok előzetes befizetéseiből létrehozandó alapból az utolsó fillérig (100 ezer euróig) minden pénzüket megkapnák, 5 napon belül pedig legalább akkora összeget, ami a létfenntartásukat biztosítja. Peter Simon (német szociáldemokrata) jelentése és persze a végleges jogszabály 100 ezer euró felett is kezességet biztosít a betéteseknek, ha például ingatlaneladás miatt kerülnének átmenetileg a 100 ezer eurós értékhatár fölé (Bruxinfo 2015).

Az egységes betétbiztosítás már csak azért sem kulcskérdés, mert a jelenleg meglévő alapok is csupán a GDP-k tized százalékában mérhetők, így inkább fogyasztóvédelmi és pénzügyi stabilitási (bizalmat növelő) jelentőségük van. Mások szerint legalább egy olyan közös alap kellene, amely garantálja az egyes nemzeti alapokat. Mivel azonban a nemzeti betétbiztosítási alapok feltöltöttsége semmiképpen sem elegendő egy-egy nagybank betéteseinek a kielégítésére és főként nem a rendszerszintű bankcsődök következményeinek az elhárítására, az alapok hitelességéhez feltétlenül szükséges a kifizetésekre vállalt állami garancia vagy fiskális támasz. Mindenesetre az egyeztetési nézetkülönbségek ismeretében nem zárható ki, hogy a betétbiztosítás harmonizációjának akadozása lehetett az ára annak, hogy az egységes szanálásra vonatkozó javaslat egyáltalán megszülethetett (Móra, 2013, 344-346).

4.2. A pénzügyi válságkezelési rendszer fejlődéstörténete egyes európai országokban

4.2.1. A centrum országai

4.2.1.1. Amerikai Egyesült Államok

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

Az Amerikai Egyesült Államok bankrendszerének fejlődéstörténete különleges volt abból a szempontból, hogy az alapító atyák egyike, Andrew Jackson és követői libertáriánus alapokról vehemensen elleneztek egy központi bank létrehozását és a tartalékalapú bankrendszer működtetését. Ennek köszönhetően hosszas politikai csatározások után 1836-ban nem hosszabbították meg a második amerikai jegybank mandátumát, így egészen a Federal Reserve System (FED) 1913-as létrehozásáig nem volt az országnak központi banki funkciókat ellátó intézménye (Rothbard, 2002, 88-92). Ennek köszönhetően az ország bankrendszerét érintő döntések hosszú időbe tagállami hatáskörbe kerültek, amelyek gyakran egyszerűen a fiókalapítás korlátozásával (McFadden Act 1927) vagy New York-i mintára tág kereteket hagyó rugalmas egyéni bankalkotmányokkal intézték el a bankszabályozási kérdéseket. Ez a bankok (és bankcsődök) számának megsokszorozódásához vezetett. 1860-ra 1597 különböző bank működött az országban, amely szám a következő bő évszázadban folyamatosan nőtt (Wallis et al., 1994). Mivel a sokáig jegybank nélkül működő országban (már csak az ország fiatalsága miatt is) hiányoztak azok a fejlett, specializált pénzügyi intézmények, amik biztosítani tudták volna az üzleti szféra hosszú távú hitelellátottságát, ezért a nagy, univerzális kereskedelmi bankok dominálták az értékpapírok piacát és a kereskedelmi tevékenységeket is, amit 1929-ig a szabályozási környezet is támogatott (Kaufman and Mote, 1990). Ezt követően azonban az előző fejezetben ismertetett 1933-as Glass-Steagall törvény a kereskedelmi és befektetési banki tevékenységek szétválasztásával az 1980-as évek végéig megosztotta és meghatározta a bankpiacot; a kereskedelmi banki tevékenységek virágzása mellett a befektetési bankok gyakran csak fele- vagy harmad akkora növekedést tudtak produkálni. A következő évtizedekben azonban a törvény szövegezési kiskapuit kihasználva az olyan, apró intézkedések, mint a

jövedelemfedezett önkormányzati kötvények (revenue bonds) jegyzésének engedélyezése (1968), melynek köszönhetően pár éven belül a kereskedelmi bankok jegyezték az ilyen típusú kötvények felét, előre jelezték az 1980 után várható liberalizációs hullámot. Az 1980-as évektől ugyanis a Bretton Woods összeomlása és az 1980-as évek értékpapír-piaci, kamat- és devizapiaci, majd az 1990-es évek technológiai és derivatív piaci boomja által dominált környezetben megállíthatatlan volt a Glass-Steagall kiüresedése, és 1999-ben a Gramm-Leach-Bliley törvény (Gramm–Leach–Bliley Act 1999) újból eltörölte a kereskedelmi és befektetési banki tevékenység közötti határokat. Így 2008-ra a kis, helyi szinten működő bankok miriádját és hatalmas, kereskedelmi és befektetési tevékenységeket folytató mamutbankokat egyaránt magában foglaló amerikai bankrendszer „ideális” terepe lett a globális válság megindulásának. A válság közvetlen oka azonban (az Írország, Spanyolország és az Egyesült Királyság esetéből is ismerős) ingatlanpiaci buborék kialakulása volt, amelyet Amerikában gyakran átláthatatlanul komplex műveletekkel értékpapírosított jelzáloghitelcsomagok (CDO-k) bankok és befektetők közötti adásvétele finanszírozott.

A válság hatásai és a válaszreakciók

A válság kiindulópontjául szolgáló USA-ban a válság sorozatos mérföldköveit (subprime, Fannie Mae és Freddie Mac, Bear Sterns, majd a Lehman csődjének továbbgyűrűzését) rengeteg tanulmány, könyv és egyéb alkotás is feldolgozta. Míg a Lehman csődjének közvetlen hatásait látszólag sikerült elhárítani a Barclays és a Nomura kivásárlásával, azonban a partnerkockázati tényezők és a bankközi likviditási piac befagyása miatt a Lehman volt kereskedelmi partnerei, majd azok partnerei láncreakciószerűen kezdtek likviditási gondokba ütközni, a bevezetőben vázolt mechanizmus szerint, ami a válság súlyos eszkalációjához vezetett. Mivel e cégek legnagyobbikainak csődje normális ügymenetben is súlyosan megrendíthette volna az amerikai gazdaságot, ezért először a jegybanki mérlegnövelés révén a bajba jutott bankok közvetlen kimentése, majd a szisztematikus jelentőségű pénzügyi intézmények (SIFI) nyújtott állami mentőcsomagok (bail-out) hosszú sora következett. Ilyen volt a Bear Stearns JP Morgan&Chase általi felvásárlásához nyújtott 30 milliárd dolláros segítség, az állami lakáshitelezők, a Fannie Mae és a Freddie Mac 400 milliárd dollárba kerülő megmentése, valamint az autóiparnak nyújtott 25 milliárd és az AIG-nek nyújtott

180 milliárd dollár (Pro Publica 2015). Ezt követően a pénzügyminisztérium akkori vezetője, Hank Paulson nyomására az amerikai törvényhozás elfogadta a sürgősségi gazdaságstabilizációs törvényt (Emergency Economic Stabilization Act 2008), amely a Troubled Asset Relief Program (TARP) keretében 700 milliárd dollárnyi segínyt biztosított a bajba jutott amerikai vállalatoknak azok részvényeiért cserébe (The Guardian 2008).

Ráadásul a bail-outok során bekövetkező banki összeolvadások tovább növelték bizonyos pénzügyi szereplők potenciális csődjének rendszerkockázatát – ilyen volt a JPMorgan&Chase és a Bear Sterns fent említett összeolvadása, vagy a Bank of America és a Merrill Lynch fúziója, melynek során az ország legnagyobb kereskedelmi bankjai hízlalták tovább mérlegüket befektetési bankok beolvasztásával. A tevékenységek válság utáni összemosódására a másik irányban is akadt példa; a leányain keresztül már korábban is betéteket gyűjtő Goldman Sachs 2008 szeptemberében bejelentette, hogy bankholdinggá alakul, és mint ilyen, kérvényezi a FED felügyeletét, döntésének okául a FED végső hitelezői védőhálója által adott nagyobb biztonságot jelölve meg (Goldman Sachs 2008). Vetélytársával azonos napon a Morgan Stanley szintén átalakult holdinggá (Morgan, 2008).

Amerikában – mint már az első fejezetben említettem – a krízis közvetlen elhárítása utáni öndiagnózis folyamatát a kormány közvetlenül végezte el a pénzügyminisztérium által publikált 2010-es jelentésében (Department of Treasury 2010). A jelentés nyomán megszülető Dodd-Frank törvény (Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act 2011) több, a válság után javasolt szabályozási iskola elemeit magában foglalta; bár nem jelentett teljes visszatérést a Glass-Steagall-féle teljes tevékenység elválasztáshoz, ám az ún. Volcker-szabály értelmében bizonyos, makroprudenciális szempontból kockázatosnak ítélt spekulatív értékpapír-tevékenységeket korlátozott. Emellett fontos lépés volt a különböző szövetségi felügyeleti szervek közötti koordináció tökéletesítésére létrejött pénzügyi stabilitási felügyelőtanács (Financial Stability Oversight Council, FDOC) létrehozása, amely egyben megkapta a makroprudenciális felügyelet feladatát is. Ehhez különösen erős jogkört kapott; a tanács 2/3-os többséggel szavazással még csőd előtt felfüggesztheti bármelyik amerikai pénzintézet működését, amennyiben úgy ítéli meg, hogy az veszélyezteti a rendszerszintű pénzügyi stabilitást. A törvény javaslatot is tesz a stratégiai szempontból kiemelt jelentőségű (SIFI) pénzintézmények azonosításának mikéntjére, és az FDOC számára (a Bázeli III-as tőkekövetelményekhez hasonlóan) tőke-, likviditás-, tőkeáttét-,

koncentráció- és rövid távú adósságkorlátozások, valamint szanálási terv előírásának lehetőségét is biztosítja (Krainer, 2011).

4.2.1.2. Egyesült Királyság

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

Az Egyesült Királyság bankrendszerének története az ország régre visszanyúló pénzügytörténete miatt, ha lehet még szövevényesebb, bár napjainkban az USA-nál lényegesen letisztultabb képet mutat. A 20. század előtti időszak állami licensszel működő, spekulatív/befektetési tevékenységeikben korlátozott, pénzt kibocsátó, nagy presztízsű kereskedelmi bankjai mellett kereskedőbankok, magánbankok és befektetési bankok szövevényes garmadája látta el a vállalati szektor finanszírozási igényeit, amelyek – ellentétben az amerikai trendekkel – maguk nyitottak betétszolgáltatásokkal portfóliójuk szélesítése érdekében a kereskedelmi banki tevékenységek felé. A 20. században a Bank of England modern jegybankká alakulása, valamint az évszázad második felének bankpiaci konszolidációjának köszönhetően csak kevés szereplő maradt a piacon, ami az 1980-as évek ismertetett szabályozási változásainak köszönhetően rendkívül vonzóvá tette a brit bankpiacot. A tíz legnagyobb fejlett ország közül messze az Egyesült Királyság piacain legnagyobb a külföldi jelenlét, 150 betétfogadó külföldi fiókkal és 100 külföldi banki leányvállalattal, 50 különböző országból, amelyek a brit lakosság megtakarításainak 30%-át tárolják. Ennek köszönhetően a bankszektor mérlegfőösszege 1975-höz képest a GDP 100%-ról a GDP 450%-ára nőtt, ezzel a legnagyobbként a fejlett országok közül (Brush, 2014).

A válság hatásai és a válaszreakciók

Az Egyesült Királyságba, amely az amerikai bankok külföldi eszközei 70%-ának célországga (Vinals, 2014), a válság rendkívül hamar gyűrűzött át az amerikai pénzügyi piacokkal való kölcsönös függőségek miatt. A szigetország saját bankjai közül a válság továbbgyűrűzése érdekében három is rászorult állami támogatásra: a csődbe ment HBOS Lloyds általi megvásárlásához az állam 20 milliárd fontnyi segítséget nyújtott, a szisztematikus jelentőségű Royal Bank of Scotland-nek juttatott 45 milliárd

fontos tőkeinjekció mellett pedig a leghírhedtebb a Northern Rock esete, amelyik 23 milliárd fontnyi összegért átmenetileg teljesen állami tulajdonba (Independent Commission on Banking 2011, 32-33).

Az Egyesült Királyságban a válság okait elemző és elhárítására javaslatokat tevő Vickers-jelentés fő javaslata (az érvényes szabályozási keretrendszer elmarasztalása mellett) a kereskedelmi banki és a befektetési banki tevékenységek elválasztása („ring-fencing”) volt, illetve a betétes elsőbbtség elvének bevezetése csődbe ment bankok felszámolása során.

Az új törvény értelmében megszűnt az alig egy évtizede „teljhatalmat kapott” integrált felügyelet, a Financial Services Authority, és a helyét két új szabályozó vette át, a Bank of England égisze alatt működő makroprudenciális felügyelő Prudential Regulation Authority (PRA), és a hagyományos felügyeleti folyamatokat végző független mikroprudenciális felügyelő, a Financial Conduct Authority (FCA). A két intézmény a Bank of England újonnan létrehozott bizottsága, a pénzügyi stabilitási tanács (Financial Stability Committee) ajánlásait figyelembe véve koordináltan látja el a stratégiai jelentőségű (SIFI) pénzügyintézetek makroprudenciális, illetve működési és mikroprudenciális felügyeletét (HM Treasury 2011).

Az új törvény ezzel párhuzamosan alakította ki az új brit szanálási keretrendszert. Az új rendszer értelmében a szanálásért felelős legfőbb hatóság a Bank of England, amely (a Treasury diszkréciója alapján átmenetileg állami tulajdonba helyezett bankok kivételével) felelős a szanálási eszközök kiválasztásáért és lefolytatásáért. A szanálási gondnokság alá helyezés feltétele, hogy a pénzügyintézet szabályozója (az FCA vagy a PRA) a Bankkal konzultálva azonosítsa a csőd által fenyegetett bankot, illetve hogy a Bank belátása alapján (egyeztetve az FCA-val, a PRA-val és a Treasury-vel) ne legyen más mód a csődkockázat elhárítására.

Ezt követően amennyiben a hagyományos csődeljárást a Bank nem találja megfelelőnek a rendszerkockázatok szinten tartására, akkor szanálási jogkörének részeként számos lehetőség áll rendelkezésére. Ezek a) a pénzügyintézet eszközeinek részleges vagy teljes értékesítése piaci vásárló részére, b) szükség esetén bizonyos eszközök átvitele (az osztrák mintához hasonlóan nem központilag koordinált) rossz bankba („bridge bank”), és c) a vonatkozó EU-s direktívák és előírások korai adoptálásával (BRRD) 2015-től biztosított jogi keretek között a bail-in lefolytatása (Bank of England 2014).

4.2.1.3. Németország

A bankrendszer szervezete a válság előtt

A hagyományosan stabil német bankrendszert a tartományi kormányok vagy a helyi önkormányzatok, és a takarékpénztérek által együttesen („Sparkassen”) birtokolt pénzügyintézetekből, a magánjog alá eső, elsősorban lakossági és KKV-hitelezéssel foglalkozó hitelszövetkezetekből, és a „négy nagy” kereskedelmi bankból és további kisebb magánpénzügyintézetek összességéből álló három pillér alkotja. A hagyományosan stabil berendezkedés a Herstatt hírhedt 1974-es csődjétől és egy-egy 1983-as bankcsődtől eltekintve egészen a közelmúltig nagyobb válságok nélkül tudott működni (BCBS 2004a, 10). A bankrendszert nem támogatja egységes betétbiztosítási rendszer; a betétesek által birtokolt hitelszövetkezetek alapja nem is betétes, hanem intézményi szinten biztosítja a rendszer biztonságát (Michler and Thieme, 2013).

Szabályozási oldalról a rendszert a világháború után a megszálló hatalmak javaslatára megindult, a birodalmi időkben örökölt német banktörvény felülvizsgálatából közel egy évtizedes egyeztetési folyamat után az 1961-es banktörvény tette teljessé. A törvény hozta létre a modern német bankszabályozó elődjét, a szövetségi bankfelügyeleti irodát (BAKred). A felügyelet központjául – politikai okokból – Berlint választották. Bár a bankfelügyelet ilyen centralizálása kezdetben több német tagállamban is ellenállást váltott ki, azonban a legfelsőbb bíróság 1962-es döntésében elutasította a tagállamok alkotmányellenességi keresetét. A BAKred 1962-es indulásakor 13000 hitelintézet 18000 fiókjának felügyeletét látta el. A következő nagyobb átszervezés 40 év múlva, 2002-ben következett, amióta a szövetségi pénzügyi felügyeleti hatóságként (BaFin) konszolidált szervezet már “csak” 2600 pénzügyintézet 51000 fiókjáért felel. A számok változása jól mutatja a fiókosodás elterjedését és a német bankszektor konszolidációját az időszakban (BaFin 2015).

A válság hatásai és a válaszreakciók

A lentebb ismertetett osztrákhhoz nagyon hasonló bankrendszerű Németországot a válság elsősorban az amerikai értékpapírosított jelzáloghitelekben lévő direkt kitettségeken („toxikus eszközök”) túl a bankközi piacok beszáradásából következő

likviditási problémákon keresztül érintette. Különösen az üzleti modelljünkben a lentebb ismertetett spanyol „Caja-khoz” hasonlóan amatőr üzleti és kockázatkezelési modellekkel rendelkező (az állami tulajdon miatt a profitmaximalizálás helyett elsősorban a stabilitásban és helyi projektek finanszírozásában érdekelt) tartományi bankok kerültek nehéz helyzetbe, és közülük többen már a Lehman csődje előtt is állami mentőcsomagra szorultak. 2008 szeptembere előtt az IKB mellett 3 tartományi bank (az Ausztriában és Magyarországon is hullámokat verő bajor BayernLB, a WestLB és a SachsenLB) kapott közvetlen tőkeinjekciót összesen 21,4 milliárd euró értékben, amit 2008 szeptemberének végén a Hypo Real Estate (HRE) 9,8 milliárdos mentőcsomagja követett (Michler és Thieme, 2013, 19).

A Lehman csődje után október 5-én több más országhoz hasonlóan a szövetségi kormány garantálta az összes privátbanki betétet, és egy héttel később bejelentette a piaci stabilitási alap létrehozását (SoFFin). Az intézmény 400 milliárd értékig garantálhatja a bankfinanszírozást és 70 milliárd dollár értékben végezhet újratőkésítést és eszközvásárlást, egyszerre egyesítve egy állami bankmentő alap, egy likviditási alap és egy rossz bank jellegzetességeit (Michler és Thieme, 2013, 19).

A közvetlen állami mentőcsomagokon túl a német bankrendszer jelentős konszolidációjára is sor került. Mint már fentebb is látható volt, a folyamatot nem kizárólagosan a válság motiválta, hiszen 1990-től 2013-ig bezárólag 44%-kal csökkent a német pénzügyintézetek száma. Más országokkal (pl. Spanyolországgal) ellentétben azonban a konszolidáció kizárólag pilléreken belül történt, mivel a német jogrendszer nem engedélyezi a törvény által létrehozott állami bankokban (pl. Landesbankok) történő magánbanki részvényvásárlást. Ez viszont azt is jelentette, hogy a versenyképes, kockázatvállalásukban modern metodikákat alkalmazó nagy kereskedelmi bankoknak javarészt nem volt szükségük mentőcsomagokra, és nagy összeolvadások árán ugyan (a Dresdner Bank a Commerzbankba, a Deutsche Postbank a Deutsche Bankba olvadt be), de el tudták kerülni a nagyobb problémákat (Michler és Thieme, 2013, 17-19).

Mivel a mentőcsomagok ellenére a német bankrendszer a válság csúcspontján is működőképes maradt, ezért német szempontból az ECB számos, válság sújtotta országokat támogató monetáris politikai lépésére nem lett volna szükség. A német bankok a válságra válaszul jelentősen csökkentették amerikai és EU perifériás kitétségeiket, a Bázel III-as tőkeszabályoknak megfelelően megemelték Tier 1 tőkéjüket és csökkentették tőkeáttételi rátájukat, és az Eurozóna bankjai közül talán a legjobban felkészültek a válság utáni időszakra. Ugyanakkor a Bázel III

versenyképesség-korlátozó hatásával kapcsolatos kérdések is a német pénzintézeteket érintik a legjobban.

4.2.1.4. Ausztria

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

Az összetett, kis pénzintézetek egymással kooperáló sokaságával jellemezhető osztrák bankrendszer nem kevesebb, mint hat különböző szektorra osztható. Ezek a kereskedelmi bankok és privátbankok, a takarékbankok, az állami jelzálogbankok, a Raiffeisen és a Volksbank között megoszló hitelszövetkezetek, az építési szövetkezetek és az egyéb speciális funkciójú bankok. A piac legnagyobb szereplői azonban a részvénytársasági formában és privátbankként működő pénzintézetek, a Raiffeisen és a takarékbankok. Az ország határain kívül az osztrák bankok fő földrajzi fókuszja a közép-kelet európai régió, némi terjeszkedéssel a délkelet-európai országok felé is.



8. ábra: Osztrák bankok kiterjedése Európában (Forrás: saját)

Anyaországuktól eltekintve osztrák bankok az egész régióban rendelkeznek kitétséggel (8. ábra), mely kitétségek még a válság ellenére is relatíve mérsékelt kockázatúak maradtak (EBF 2012).

Számszerűsítve a válság legelején, 2008 végén ez 867 regisztrált bankot jelentett – a szám azért meglehetősen magas, mert a hitelszövetkezeti formában működő Raiffeisen és Volksbank csoportok társult 551 illetve 68 intézetét önálló pénzügyintézetként számolja. Mellettük 55 takarékbank (Sparkassen) és 51 kereskedelmi bank (Aktienbank), 11 építésszövetkezet (Landes-Hypothekenbank), 94 speciális funkciójú bank (Sonderbank) és 33 állami jelzálogbank (BWG-Zweigstelle) működik az országban. E pénzügyintézetek együttes mérlegfőösszege az osztrák GDP 334%-át teszi ki, mellyel az ország a 11. az Európai Unióban; a 10 legnagyobb bank azonban lefedi a piac 50-60%-át, és a 3 legnagyobb bank, az Erste, a Raiffeisen és az olasz tulajdonú UniCredit leányaként működő Bank of Austria mérlegfőösszege hozzávetőleg a GDP 100%, 100%, illetve 66%-át teszik ki (Lucius, 2014, 26-28).

A válság hatásai és a válaszreakciók

Mint az a fentiekből is kiderült, az osztrák bankrendszer töredezett jellege miatt a gazdasági válság kitörésekor rendszerszintű problémát elsősorban a pár nagybank jelentős közép- és kelet-európai kitétségei jelentettek, melyekről félték, hogy áttérjedhetnek a hazai piacokra is. Az osztrák kormány azonban együttműködve a független jegybankkal, az ÖNB-vel már a válság legkorábbi napjaiban határozott lépéseket tett az esetleges veszélyek elhárítására, mely intézkedések javarészt sikeresnek bizonyultak.

Az intézkedések sorozatában a legelső lépés a már létező, és banktípus szerint szeparált és emiatt nem teljeskörű osztrák betétbiztosítási rendszer állami megerősítése volt. Október 8-án, mindössze három héttel a Lehman Brothers csődje után az osztrák állam bejelentette, hogy október 1-ig visszamenőlegesen *minden* osztrák bank magánbetéteit korlátlan összegig, a KKV-k betéteit pedig 500,000 eurós összegig garantálja, mely limitekből a lakossági 2010-ben 100,000 euróra állt vissza. Ezt még ugyanebben az évben követte egy komprehenzív válságkezelési törvénycsomag, a BGBl I. No. 136/2008, melyben foglaltak céljára 100 milliárd euró lett elkülönítve a kormány által.

A törvénycsomag első eleme a bankközi piacok megerősítésére hozott szövetségi törvény (IBSG) volt, amely felhatalmazta a pénzügyminisztériumot, hogy 75 milliárd értékig garantálja a bankok tőkepiaci kibocsátásait. Emellett létrehozta az Osztrák Klíringbankot (ÖCAG), amely 2008 november 14-én kezdte meg működését, az állam által nyújtott 4 milliárd eurós alaptőkével. Az Európai Tanács a támogatás korlátozott és átmeneti jellege miatt jóváhagyta az intézkedést. Az ÖCAG működése során összesen 310 internetes aukción vásárolt betéteket és árult 1 és 12 hónap közötti lejáratú hiteleket, majd 2011 március végén, miután teljesítette a bankközi likviditás teljesítésének feladatát, befejezte működését. Bár működéséhez a szükséges forrásokat a pénzügyminisztérium biztosította, ám tevékenységének jellegében mégis a válság utáni jegybanki mérlegnövelésen keresztül történő monetáris gazdaságstimulációhoz hasonlítható. Kevésbé hasonló a Klíringbank emellett létrehozott állami „mentőbank”, a FIMBAG is, amely a mai napig aktív szerepet játszik a bankpiac támogatásában (Lucius, 2014, 28-29).

A törvénycsomag második eleme, a pénzpiaci stabilizációs törvény (FinStaG) felhatalmazta a pénzügyminisztert az egyéni bankok rekapitalizációjára, azaz a bankok követeléseinek állami átvételére piaci árak mellett. Ezért cserébe a bankoknak át kellett engedniük az ellenőrzést a banki működés bizonyos részei, így a finanszírozás felhasználása vagy a bér- és osztalékpolitika felett. Fontos kiemelni, hogy a korai beavatkozásnak és az ÖCaG létrejöttének köszönhetően ekkor még csak egy osztrák bank, a nyolcadik legnagyobb bankként működő és a Volksbank-hitelszövetkezetek többségi tulajdonában lévő Kommunalkredit szorult közvetlen segítségre. A bank állami átvétele után különleges szanálási folyamaton esett át: rossz eszközeit egy külön erre a folyamatra létrehozott cég, a KA Finanz AG vette át. A Kommunalkredit államosítása és közép-kelet európai kitétségeik miatt megrendült helyzetű Volksbank-hitelszövetkezetek szintén jelentős átalakuláson estek át; számos hitelszövetkezet kényszeregyesülése mellett a csoport Románia kivételével az orosz Sberbank részére értékesítette leányvállalatait, és a tervek szerint a bécsi takarékszövetkezet a KA Finanzhoz hasonlóan „rossz bankká” alakul majd át. Ezt egy évvel később a valaha a karintiai tartományi tulajdonban lévő és jelentős tartományi garanciákkal rendelkező, majd a BayernLB vezetése alatt csődközelségbe kerülő bank, a Hypo Alpe Adria 2009 decemberi átvétele követte, amely rossz eszközeinek szanálását a KA Finanzhoz hasonlóan állami tulajdonban lévő SPV, a HETA Asset Resolution végzi (HETA AG 2015; Lucius, 2014).

Az ilyen módon más országok példáitól eltérően független SPV-k összességéből álló osztrák rosszbanki rendszert a mai napig sok kritika éri. Bár megalkotásának pillanatában a banki eszközök szanálásának rendezett eszközének tűntek, azonban állami tulajdonuk okán annak költségeit az adófizetők viselik. Különösen sikertelennek bizonyult a HETA, amelybe 5 év alatt 5.5 milliárd eurónyi adófizetői pénzt ölt az osztrák állam. Miután 2015 márciusában kiderült, hogy a HETA tőkehiányának fedezéséhez további 7.6 milliárd eurónyi forrás lenne szükséges, kancellári döntésre az EU-s határidőnél egy évnél korábban bevezetésre került az európai bail-in irányelv (BRRD), így a szanálási gondnokság alá került HETA veszteségeit jelentős részben a hitelezőknek kell majd fedezniük (Groendahl, 2015).

Bár a többi bank nem szorult közvetlen állami rekapitalizációra, azonban az ÖNB és az osztrák bankfelügyelet, az FMA erős nyomást gyakoroltak az osztrák nagybankokra, hogy tőkepozíciójuk megerősítéséhez igénybe vegyék a FinStaG által biztosított állami forrásokat. Mindegyikük, azaz az Erste, a Raiffeisen, a Volksbank és a BAWAG is így tett; e források jelentős részét ez írás időpontjára már visszafizették az osztrák államnak (Lucius, 2014).

A törvénycsomagot két további, kisebb intézkedés tette teljessé. Ezek voltak a tőzsdetörvény (Börsegesetz) módosításával a shorteladás erőteljes korlátozása, és a gazdaság újjáépüléséről szóló törvény (Konjunkturbelebungsgesetz) egy KKV projektfinanszírozási fejlesztési terv létrehozatala.

4.2.1.5. A centrum válságkezelésének összegzése

A 2008-as nagy gazdasági válság kirobbanása után a válság által érintett vezető gazdasági nagyhatalmak, így az Egyesült Államok és az Európai Unió magországi központilag nem koordinált, ám rendkívül hasonló válaszokat adtak a válságra. A hagyományosan stabil bank- és jogrendszerrel rendelkező országokban a válságra egységes és határozott szabályozói és kormányzati fellépés volt a válasz, amelynek köszönhetően ezek az országok sikeresen el tudták kerülni bankszektoruk összeomlását és a nemzetközi mentőcsomagok szükségességét.

A válságra adott közvetlen reakciókból kirajzolódik egy két hullámban történő válságkezelési tendencia. Első körben, az közvetlen krízis idején a centrumállamok a bankrendszerbe vetett bizalom helyreállítását a kimagaslóan legnagyobb volumenű, a

banki betétekre/forrásokra tett általános és teljes körű garanciával (Németország, Ausztria, Egyesült Királyság), közvetlen likviditásinjekciókkal (Egyesült Államok, Ausztria) és a bajba került, strukturálisan jelentős (SIFI) bankoknak juttatott eseti (és gyakran visszafizetett) mentőcsomagokkal, azaz bail-outokkal (mind a négy vizsgált ország) végezték el, jelentősen terhelve ezzel az országok költségvetését (1. táblázat).

1. táblázat: Állami mentőcsomagok az EU bankszektorában, 2008-2010

(Forrás: Capriolo, 2013)

	Felhasznált források a GDP százalékában	Megígért források a GDP százalékában
Tőkeinjekciók	2.4	4.6
Banki garanciák	9.1	26.4
Eszközvásárlások	1.0	3.4
Likviditásinjekciók	0.7	1.3
<i>Összesen</i>	<i>13.1</i>	<i>35.7</i>

Ezt követte második körben a szabályozási és válságkezelési keretrendszer újragondolása. Azokban az államokban, ahol az országnak lehetősége nyílik a szuverén monetáris politika folytatására (Egyesült Államok, Egyesült Királyság), ez az újragondolás első körben a monetáris politika szerepére (QE) és a makroprudenciális szabályozás előtérbe kerülésére (Egyesült Államok: FDOC, Egyesült Királyság: PRA) fókuszált. Az Eurozóna tagjaiként az ECB-hez kötött országokban (Németország, Ausztria) pedig a lokális monetáris intervenció hiánya, és az ECB alternatív eszköztárának megkésett bevetése miatt a kezdetektől nagyobb szerepet kapott a bankfelügyeleti és szanálási mechanizmusok újragondolása, amelyet ezek az államok a rossz bankok és a bail-in elméleti keretrendszerének kidolgozásával, illetve a rossz bankok gyakorlati alkalmazásával végeztek el. A reformfolyamatok végére az Egyesült Államok kivételével minden országban bevezetésre került vagy folyamatban van az európai bankunió keretei között kidolgozott egységes felügyeleti és szanálási mechanizmus, amelynek elméleti hátterét a centrumországokban kidolgozott válságkezelési módszerek adták.

4.2.2. A periféria országai

4.2.2.1. Izland

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

Az alig 300 ezres szigetország bankrendszere az ország kis mérete, és még a többi skandináv országhoz képest is különösen aktív kormány miatt különleges. A második világháború után, a 20. század második felében az ország gyors növekedésének az ára rendkívül magas, akár 20% és 40% közötti infláció volt. Ez csak az 1990-es években változott meg egy a kormány és a munkaadók között az egy évtizeddel korábbi holland dezinflációs példához hasonlóan kialakított komplex bértárgyalásos rendszernek köszönhetően. Az ország ezt követően gyorsan modernizálódni kezdett; 2001-ben a jegybank az új jegybanktörvényben foglaltak alapján hagyta lebegni a krónát, és inflációkövetővé vált. Ezzel párhuzamosan az 1970-es és 1980-as évek nominális kamatokat korlátozó uzoratórvényei miatt versenyképtelen, és emiatt állami tulajdonban lévő 3 nagy izlandi bankot fokozatosan privatizálta a kormány; a 2000-es években így a kisebb piaci szereplőkkel összeolvadó volt állami bankok, a Glitnir, a Landsbanki és a Kaupthing váltak az izlandi bankszektor meghatározó szereplőivé, melyek mellett a helyi önkormányzatok takaréktézményei csak elenyésző szerepet játszottak (Matthiasson, 2008, 3-4).

Mivel azonban a lakáshitelezés továbbra is állami kézben, a házfínanszírozási alapon (HFF) maradt, ezért amikor a kormány a 2000-es évek elején a HFF-en keresztül expanzív fiskális politikába kezdett, a frissen államosított privátbankok erre a hitelezés masszív kiterjesztésével válaszoltak. Erre a hitelezési és ingatlanpiaci boomra válaszul a frissen inflációkövetővé vált (és 3 elnöke közül jellemzően legalább egy volt politikust tartalmazó, így nem független) jegybanknak nem volt más lehetősége, mint az alapkamat emelése. Ez azonban csak olaj volt a tűzre: mivel az infláció alacsony maradt, az izlandi kamatok hamarosan a legmagasabbak közé tartoztak a világon, és a fedezetlen kamatparitást ignoráló nemzetközi befektetők tömegesen érkeztek az országba, ezzel rendkívül erős krónát eredményezve. A belföldi piacokért kíméletlenül versenyző, fejletlen kockázatkezelési kultúrájú bankok pedig erre kiszámíthatóan

válaszoltak – masszív, átgondolatlan hitelezésbe kezdtek külföldi internetbankjaikban, elsősorban a brit és holland piacokon (Matthiasson, 2008, 6-7).

A válság hatásai és a válaszreakciók

A sokáig utópiának tetsző, hatalmas ingatlan- és hitelbuborék 2008 októberében drámai gyorsasággal omlott össze. 2008 januárjától a króna árfolyama zuhanni kezdett az euróval és a fonttal szemben, ami szeptember végére csődközelbe juttatta a 3 nagy izlandi bankot. A kormány, miután kiderült, hogy a Glitnir október 15-én fizetéképtelenné válna 750 millió dollár lejáró adósság miatt, október 6-án rendkívüli törvénnyel felhatalmazta az izlandi bankfelügyeletet, az FME-t bármelyik izlandi bank azonnali szanálási gondnokság alá helyezésére, amit a Glitnirrel meg is tett az FME (Sherwood, 2008). A törvény emellett garantálta minden izlandi bankbetéiteit – a brit és holland kisbefektetők Landsbanki internetbankjában elhelyezett pénzét azonban nem, amire válaszul a brit kormány a terrorellenes törvényekre hivatkozva lefoglalta a Landsbanki brit leányának, az Icesave-nek a betéiteit és szanálási gondnokság alá helyezte a Kaupthing brit leányát, ezzel pánikot keltve és a Kaupthing sorsát is megpecsételve (Danielsson, 2009).

A bankszektortól párhuzamosan a reálgazdaság is az összeomlás szélére került. 2008 novemberére 65%-ot zuhant a GDP euróban kifejezve (nem utolsósorban a korona összeomló árfolyama miatt) és a következő két évben háromszorosára ugrott a munkanélküliség (Danielsson, 2009). A közvéleménykutatások szerint a lakosság harmada gondolkodott kivándorláson. A két tényező együtt az adósságmorál drasztikus romlásához is hozzájárult; a Landsbanki vállalati hiteleinek például 40-50%-a volt nem teljesítő, ezzel tovább növelve a banki veszteségeket (Pétursson, 2013).

Mivel az izlandi államnak nem voltak forrásai a GDP 900%-át kitevő mérlegfőösszegű bankok megmentésére (bail-out), az egyedüli lehetőség a bankok szanálási gondnokság alá helyezése volt. Ezt követően az izlandi bankok bedőlt külföldi betétei a bankokban maradtak, míg az ezekhez képest elhanyagolható összegű és méretű hazai betétek és hitelek még ugyanebben a hónapban az „új bankokba” (Nyi Glitnir, Nyi Kaupthing, Nyi Landsbanki) kerültek. Az új bankoknak az izlandi GDP 30%-át kitevő tőkéjét az állam állta. A régi bankokban maradt hitelezők (elsősorban betétesek) tehermegosztásának kikényszerítésére az izlandi állam drákói tőkekorlátozásokat

vezetett be; gyakorlatilag megtiltva az izlandi krónabetétek átválthatóságát. A válságkezelést novemberben az IMF-től kapott 2.1 milliárd dolláros mentőcsomag zárta le, amelyet a skandináv országok, az Egyesült Királyság, Hollandia, Németország és Lengyelország 10,2 milliárd dollárra egészítettek ki (The Economist 2008).

4.2.2.2. Írország

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

A kis, nyitott gazdaságú Írország a válság előtti két évtizedben történelmében páratlan növekedési időszakon esett át; az 1990-es években „Kelta Tigris” becenevet kapó ország 1991 és 2001 között átlagosan 7%-os évi reál GDP-növekedést produkált (IMF 2002), amely növekedés lassabban ugyan, de a következő évtizedben is folytatódott. A példátlan fejlődés a korábban jellemző gazdasági protekcionizmussal szakító tudatos kormányzati politikának, a nemzetközi vállalatokat az országba csábító alacsony vállalati adókulcsoknak és a 2000-es évektől kezdődően az országban addig ismeretlen bevándorlás által is tüzelt építőipari buboréknak is volt köszönhető, amelyet lelkesen szolgáltak ki mind a kisebb kereskedelmi bankokból és angolszász területeken rendkívül elterjedt építőszövetkezetekből álló hazai, mind a kedvező adókulcsok és a nyelvi miatt bevonzott nemzetközi, főleg amerikai nagybankok (Dukes, 2013). A rendszerszintű problémát Ausztriához hasonlóan ez utóbbi intézetek, illetve a nagyobb hazai bankok jelentették; a több mint 400 kisebb hitelintézet összesített 14 milliárd eurós mérlegfőösszegéhez képest 2011 végén a körülbelül 60 nemzetközi bank 391 milliárd euró, a körülbelül 20 hazai nagybank pedig 620 milliárd euró mérlegfőösszegnyi eszközzel rendelkezett (EBF 2012). A hazai bankok közül legjelentősebb az előző évtizedben kiválóan teljesítő Allied Irish Banks (AIB) volt, amely a válságot megelőzően igen agresszívan növelte mérlegét és aktívan részt vett a lakossági építkezési boom finanszírozásában. Amikor azonban az ír ingatlanpiaci index 2007 márciusában elérte csúcspontját majd zuhanásba kezdett, 2008 végére 25%-kal esve legmagasabb értéke alá, az AIB részvényárai 2008 márciusában összeomlottak, így a válság előestéjére, 2008 szeptemberére már egyértelmű volt az, hogy az írországi konjunktúraciklus véget ér – azt azonban, hogy ez egy globális gazdasági válsággal párosul, azonban itt sem tudta senki megjósolni. 2008 szeptembere előtt nem sokkal egy

az ír jegybank és a bankfelügyelet által közösen végzett különleges felmérés még „jól tőkésítettnek” mutatta az ír bankszektort.

A válság hatásai és a válaszreakciók

Mint a fenti ismertetőből is kiderül, a gazdasági világválság és a Lehman csődje az ír gazdaságot a centrumpéldákkal ellentétben egy belső ingatlanbuborék kipukkadásának elején érte. A kezdeti reakció sokban hasonlított a kontinens példáira – 2008. szeptember 30-án az ír pénzügyminiszter bejelentette, hogy a már létező, a bankbetéteket 100,000 euró értékig garantáló betétbiztosítási rendszer kiegészítésére a 6 nagy ír belföldi bank likviditásának megőrzése érdekében két évre korlátlanul garantálja azok minden eszközét. Ezt követően azonban a bevételeiben erősen az építési szektor jövedelem, illetve ÁFA- és bélyegilleték-jövedelmeire alapozó, az ingatlanbuborék kipukkadása miatt szorult helyzetbe került kormány 2008 októberében sürgősségi költségvetést nyújtott be, amely a benne foglalt megszorítások ellenére is szélsőségesen optimistának bizonyult. A következő két évben a kormány további megszorításokkal próbálta ráncba szedni költségvetését, ami azonban negatív spirált indított be a gazdaságban és ezzel további terheket rótt a bankok mérlegeire.

2008 decemberének közepén ennek ellenére azonban a kormány bejelentette, hogy 10 milliárd eurót fog szánni a bankok újratőkésítésére. Egy héttel később véglegesedett, a közben 5.5 milliárdra szelődött összeget a kormány a 3 legnagyobb belföldi bank, az Anglo-Irish (1.5 milliárd), az AIB (2 milliárd) és a BoI (2 milliárd) elsőbbségi részvényeinek vásárlásával fogja a gazdaságba juttatni; az AIB-nek és a BoI-nek juttatandó összeg 2009 februárjában 7-7 milliárd euróra módosult. A bejelentést 2009. január 15-én az Anglo-Irish államosítása követte, miután súlyos visszaéléseket tártak fel a bank felső vezetésében; a vezetés felmondását az év során az ír gazdasági elit egészében személycserék sorozata követte. Az év tavaszán az Anglo-Irish új vezetése független szakértők bevonásával elvégezte a banki mérleg teljes átvilágítását, és 4 milliárd eurónyi tökehiányt tárt fel, elsősorban az ingatlanpiaci árak 2011-ig bezárólagosan becsült 50-60%-os zuhanásának köszönhetően; ezt a kormány június 9-én azonos összegű közvetlen tőkeinjekcióval pótolta (Dukes, 2013, 36-37).

A korai reakciókat – az osztrák példával ellentétben – csak lassan és részlegesen követte komprehenzív, törvényi úton is segített szanalási eszközrendszer kialakítása. Az ír nemzeti rossz-eszköz kezelő, a National Asset Management Agency (NAMA)

megalakulásáról szóló rendelet csak 2009 novemberében született meg, így az csak az év decemberében kezdte meg működését. Az 51%-os magántulajdonban lévő cég 2012 végéig bezárólag 31.8 milliárd euróért összesen 74 milliárd euró névértéknyi rossz tartozást vásárolt meg az öt legnagyobb ír banktól (az említett AIB, Anglo-Irish és BoI mellett az EBS és INBS építészövezetektől), mely vásárolt eszközök névértékének 21%-át, 6.9 milliárd eurónyi eszközt szanált sikeresen, a folyamat során összesen több mint 3900 egyedi ingatlan adásvételét bonyolította le (Dukes, 2013, 38).

Az NAMA működésének megindulásával párhuzamosan a jegybank 2010 márciusában elvégzett prudenciális tőkeigény-felmérése (Prudential Capital Asset Requirement, PCAR) 7.4 milliárdnyi tőkehiányt tárt fel az AIB-nél és 2.7 milliárdnyit a BoI-nál. A szükséges tőkét a bankoknak részvénykibocsátásokkal és eszközeladásokkal kellett megteremteniük. A BoI június végére fejezte be 3.5 milliárd eurós tőkenövelési programját, míg az AIB lengyelországi üzletágának Santander részére 2.5 milliárd dollárért történő értékesítésével szerzett új tőkét; ennek ellenére 2010 decemberében a bank újabb, 3.7 milliárdos állami tőkeinjekcióra szorult, amely 93%-ra növelte az állam tulajdonrészét a bankban. Emellett 2031-ig szóló fizetési ígérvények kibocsátásával az év végéig további 25.3 milliárd eurót biztosított az Anglo és 5.3 milliárd eurót az INBS számára. Az újabb mentőcsomagok mellett az év szeptemberében döntés született a hazai bankrendszer további sorsáról is; két „pillérbank”, az AIB és a BoI megtartása mellett az Anglo-t 2020-ig bezárólag szanálják, és annak rossz eszközeit a NAMA, betéteit az AIB veszi át. A mentőcsomagok hatalmas költségeit az ír állam csak a „Trojka”, azaz az ECB, az Európai Tanács és az IMF közös mentőcsomagjával volt képes finanszírozni. A tárgyalások eredményeképpen a szenior kötvények tulajdonosait nem, csak az alárendelt kötvénytulajdonosokat érintette a bail-in, ezzel bizonyos elemzők (és az IMF szerint is) túlzott terhet róva az ír adófizetőkre (Dukes, 2013, 38). (Boland 2015). A mentőcsomagokat 2011 közepén az Anglo és az INBS összevonása követte egy IBRC néven működő SPV-be, amely a NAMA-hoz hasonló de facto rossz bankként működött, s melyet végül 2013 februárjában számoltak fel, a fizetési ígérvények helyett az államháztartást kevésbé terhelő finanszírozási forma kialakításának reményében (Dukes, 2013, 39). Mindezen döntéseket nem követte azonban a bankszanálási keretrendszer jogi kialakítása; mind az Anglo-Irish 2009-es államosítását, mind az IBRC 2013-as létrehozását eseti törvényekkel engedélyezte az ír törvényhozás.

4.2.2.3. Spanyolország

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

Az ország méretéhez képest koncentrált és kevés szereplőből álló spanyol bankrendszert 2009-ben 50 pénzintézet alkotta, amelyek három fő kategóriába: a piac 45%-át lefedő kereskedelmi bankokba, a szintén 45%-ot kitevő takarékbankokba és a maradék 10%-ot lefedő hitelszövetkezetekre oszthatóak. A válság előtti éveket megelőzően ezek a bankok Eurozóna számos másik tagországához hasonlóan lelkesen vettek részt egy írországihoz hasonló ingatlanpiaci buborék finanszírozásában, ami különösen a különleges tulajdoni szerkezetű (részvénytőkével nem, csak eredménytartalékkal és lakossági ügyfeleknek eladott elsőbbségi részvényekkel rendelkező) takarékbankokat („Caja”) tette sebezhetővé. A Cajákkal ellentétben azonban a kereskedelmi bankokban már létezett az a belső, komplex kockázatkezelési és vállalatvezetési kultúra, melynek köszönhetően esetükben kivétel nélkül elkerülhetővé váltak az állami mentőcsomagok. Bár az óceán túloldalával ellentétben Spanyolországra nem volt jellemző a komplex értékpapírosított termékekben lévő kitettség, azonban a belső ingatlanpiac és ehhez társulva a hitelezés 2008 előtti zabolázatlan növekedése (a hitelezés volumene 2002 és 2008 között évi 18%-kal nőtt) azonban súlyos problémákhoz vezetett a válság után, amelyen a tartalékbankoknál a fejlett belső kockázatkezelési és vállalatvezetési kultúra hiánya sem segített.

A válság hatásai és a válaszreakciók

A válság kitörése után közvetlenül jelentkező banki likviditási problémák elhárítására a spanyol kormány több más európai országhoz (pl. Írország) hasonlóan az átmeneti, korlátlan állami garanciát választotta. A 100 milliárd eurós plafonnal bevezetett program forrásait a program szerint spanyol kormány minden évben az azt igénylők piaci részesedésének megfelelően, évente osztja ki; a mentőcsomagot az Európai Tanács 2008. december 23-án hagyta jóvá. Emellett október 10-én rendeleti erővel 20,000 euróról 100,000 euróra emelkedett a lakossági betétbiztosítás felső határa (Mayer, 2009).

A közvetlen banki likviditás biztosítása után Spanyolországban is bail-outok sorozata következett. A 2008 őszen, törvényi úton létrehozott és rendeleti úton megerősített, önálló jogi személyiséggel nem rendelkező FAAF 2008 novemberében és decemberében, illetve 2009 januárjában tartott 3 aukció keretében 2009 áprilisáig bezárólag 19 milliárd eurónyi tőkét juttatott a pénzügyminisztérium tartalékaiból a bankszektorba azok jó minőségű pénzügyi eszközeiért cserébe. A kormány ekkor egy januári nyilatkozat szerint még nem tervezte a rossz eszközök felvásárlását (Mayer, 2009).

Ezt 2009 júniusában követte egy formalizáltabb bankmentési alap létrehozása, miután a Caja Castilla la Mancha takarékbanknak a betétbiztosítási alap forrásaiból juttatott 2009. Márciusi mentőcsomag kifizetése rámutatott arra, hogy a döntéshozatali jogkör átruházása nélkül történő bankmentés veszélyes tendenciákat teremthet. A hivatalosan 2009 júniusában létrejött bankreorganizációs alap, a FROB 2010 során összesen hét különböző takarékbanknak 9,6 milliárd euró értékben juttatott forrásokat, jellemzően egyesülések által kísért elsőbbségi részvények vásárlásának formájában. Ezt 2011-ben egy, törzsrészvények vásárlásán keresztül a kereskedelmi bankká alakulás feltételével nyújtott második kör forrás követte, amely 5,7 milliárd euró értékben oszlott meg 4 takarékbank között. Ennek következtében két, apró kivétellel az összes spanyol takarékbank összeolvadások kíséretében átalakult kereskedelmi bankká (még az állami mentőcsomagra nem szoruló is), és ezzel párhuzamosan a FROB által korábban vásárolt elsőbbségi részvények is törzsrészvénné alakultak; a folyamat végére 15 pénzintézet maradt a spanyol piacon. Emellett a spanyol betétbiztosító is 7.8 milliárd euró értékben további támogatást nyújtott a (volt) takarékbankoknak. A 2010 és 2011 során lefolytatott európai stressz-tesztek által feltárt tőkehiányt szintén a FROB fedezte (Delgado and Carracosa, 2013).

A szanálási intézményrendszer kialakítására a 2012 évi IX. törvény tette az első lépéseket, amely széleskörű bankszanálási jogköröket biztosított az FROB részére, azt megtéve Spanyolország de facto szanálásfelügyeleti hatóságává. A törvény emellett előrejelezte egy rosszeszközkezelő létrehozását és a „bail-in”, azaz a kötvénytulajdonosi felelősségmegosztás rendszerét is hibrid eszközöknél.

Annak érdekében, hogy a változások miatt rendszerszinten megnövekedett tőkeigények kielégítésére mindenkor rendelkezésre álljanak a szükséges források, a spanyol kormány 2012 júniusában segítséget kért az Európai Uniótól, az EU-ban elsőként kimondottan a pénzügyi szektor kiségitésére. A mentőcsomag részleteit 2012

júliusában rögzítő Memorandum (MoU) a felügyeleti rendszer szigorításának általános feltétele mellett az az azt igénybe vevő egyéni bankok számára további feltételeket írt elő.

A 2012-es újratőkésítési folyamat kezdeteként két független tanácsadó cég, az Oliver Wyman és a Roland Berger által végzett, 14 bankra kiterjedő és kétféle (top-down és bottom-up) felmérést tartalmazó, a „trojka” által monitorozott komprehenzív stressz-teszt összesen 55.8 milliárd eurónyi tőkehiányt tárt fel, amely tőkehiány pótlására az állami segítséget igénybe venni kívánó bankok 2012 októberében a spanyol jegybank és az Európai Tanács által jóváhagyandó újratőkésítési illetve restrukturálási/szanálási tervet adtak le. A spanyol stressz-teszt a szakértői függetlenség biztosítása miatt fontos referenciapontként szolgált a későbbi EU-s stressz-teszt, a már említett Asset Quality Review illetve Comprehensive Assessment számára (Delgado and Carracosa 2013).

Az állami mentőcsomag igénybe vételének második feltétele az ingatlanokhoz kapcsolódó rossz eszközeik átadása volt egy újonnan létrehozandó rosszeszközkezelő számára. Az e célból 2012-ben létrehozott SAREB az Oliver Wyman által kiszámított „valós gazdasági értéken” (REV) vette át a banki eszközöket, amely ár a piaci befektetők bevonzásának céljából jellemzően konzervatív árazást jelentett. Az ehhez szükséges tőkét a SAREB 1,2 és 3 éves lejáratú értékpapírok kibocsátásával fedezte, amelyeket 45%-ban a FROB, 55%-ban pedig a privát szektor vásárolt meg (Delgado and Carracosa 2013). Az 55%-os magánrészt elsősorban a spanyol bankrendszer válság által nem érintett, magas színvonalon vezetett kereskedelmi bankjai adták; ezek a bankok mind a SAREB résztulajdonlásán keresztül, mind annak történő közvetlen értékesítéssel biztosítottak forrásokat annak működésére, így a rosszeszköz-kezelés az osztrák példával ellentétben a részleges állami tulajdon ellenére is javarészt piaci forrásokból valósult meg.

Spanyolországban is megtörtént az Európai Unió szinten csak később kidolgozásra történő „bail-in” alkalmazása. A tehermegosztás elve alapján a részvényesek befektetésük teljes összegével fedezték a banki terheket, míg a hibrid eszközök egy az eszköz jelenértéke és a cég gazdasági értéke alapján meghatározott érték alapján diszkontálódtak, amely diszkontálás alkalmazása után a hibrid eszközöket automatikusan részvényekké alakították át. Mivel a tőzsdén nem jegyzett bankok esetében az új részvényeseknek nem volt könnyű lehetősége eszközeik értékesítésére, ezért a betétbiztosítási alap diszkontált áron megvásárolta tőlük azokat; a főleg

lakossági új részvénytulajdonosok több, mint 90%-a élt ezzel a lehetőséggel. Továbbá mivel kiderült, hogy hibrid eszközök tulajdonosai gyakran nem kaptak kellő tájékoztatást az általuk vásárolt eszközökről, ezért az ügyféltájékoztatás hiányosságait egyedi eljárás keretében bizonyítani tudó hibrid eszköz-tulajdonosok egyedi eljárás keretében visszakaphatták eszközük teljes értékét. A szenior kötvényeket a bail-in nem érintette; azok majd az BRRD 2018-as bevezetését követően válnak a tehermegosztási folyamat részeivé (Delgado and Carracosa, 2013).

4.2.2.4. Portugália

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

Az ország méretéhez képest jelentős, a GDP 300%-ának megfelelő mérlegfőösszeggel rendelkező portugál bankrendszert összesen 155 hitelintézet alkotja, melyek közül 59 kereskedelmi bank, 91 ún. kölcsönös mezőgazdasági hitelbank és 5 takarékbank. 2011 végén ez a jellemzően apró intézetek sokaságából álló rendszer 55,485 ember megélhetését biztosította, ezzel a GDP 6%-át termelve ki (EBF 2012). A banki mérlegek konzervatív portfóliómegoszlást mutatnak; a kintlévőségek több mint fele (55.5%) kölcsön, további 20%-a pedig egyéb pénzügyi instrumentum. Eszközoldalon a betétek az aggregált mérlegfőösszeg 41%-át, a jegybanktól és egyéb hitelintézetektől származó források 26.4%-ot tesznek ki, míg a hibrid eszközök (pl. alárendelt kötvények) a források 14%-át.

A válság hatásai és a válaszreakciók

Spanyolországgal vagy Írországgal ellentétben azonban a portugál gazdaság gyengeségei már jóval a 2008-as gazdasági válság kitörése előtt látszóttak. A magas államháztartási hiány, az euróhoz való csatlakozás miatt 0% köré eső reálkamatok miatt felpörgő lakossági hitelezésből fenntartott mesterséges növekedés, a 2004-es EU bővítés országaihoz képest képzetlen munkaerő és a portugál textilexport 1990-es évektől kezdődő összeomlása mind-mind a gyenge gazdasági növekedés irányába hatottak (Lourtie, 2011). Ennek megfelelően a portugál kormány már a 2000-es évek során megszorításokkal és lassú strukturális reformokkal próbálta helyreállítani

gazdasága versenyképességét, javarészt sikertelenül. Az IMF 2006-os jelentésében Blanchard Portugáliát úgy írta le, mint “súlyos válságban lévő gazdaság, vérszegény termelékenységi növekedéssel, magas költségvetési és államháztartási hiánnyal, alacsony gazdasági növekedéssel” (Gaspar, 2013).

A 2008-as válság így a portugál gazdaságot a jelentős banki eladósodottság ellenére csúszással, és elsősorban az államháztartási hiányon keresztül érintette. A bankok számára 2008 végén több európai országhoz hasonlóan elérhetővé tett garanciákat és forrásokat 2011-ig bezárólag egyetlen egy pénzügyintézet sem vette igénybe (EBF 2012, 66). A válság utáni két évben a portugál kormány expanzív fiskális politikával próbált válaszolni a válság jelentette kihívásokra. Ez a lehetőség azonban 2010-től a portugál államkötvény-hozamokra elsősorban az ír és a görög mentőcsomagok miatt nehezedő nyomás miatt lezárult, és a portugál államnak fizetőképessége megőrzése érdekében 2012-ben EU-s mentőcsomagért kellett folyamodnia, melyért cserébe a trojka szigorú (és a hatalmon lévő kormány bukását is előidéző) feltételeket írt elő (Lourtie, 2011). Ezt követően a trojka restrukturálási programjának részeként a portugál jegybank és az EBA által közösen előírt szigorúbb tőkekövetelmények finanszírozására a portugál állam 4,5 milliárd euró értékben jegyezte két portugál nagybank hibrid eszközeit (EBF 2012).

A portugál bankrendszer igazi problémája csak a közelmúltban került felszínre, az évszázados múltra visszatekintő bankdinasztia tulajdonában lévő Banco Espírito Santo (BES) 2014. augusztus 3-án bejelentett restrukturálásával. Miután kiderült, hogy a 20%-os családi tulajdonban lévő bank a családi vállalatbirodalom különböző tagjainak nyújtott hitelein 3.6 milliárd eurós veszteséget szenvedett el, a szanálási gondokság alá helyezés előtti utolsó napokban a jegybank közleménye szerint a régi vezetés további 1.5 milliárd eurót menekített ki a bankból.

A válságba került bank szanálásában intézményileg nem, de filozófiailag megjelent a bail-in és az SRM alkalmazása. A bank jó eszközeit egy Novo Banco néven létrehozott új bankba vitték át, amely 4.9 milliárd eurónyi tőkét kapott a még 2012-ben létrehozott, és a portugál bankrendszer minden szereplőjétől forrásokat kapó portugál szanálási alaptól. Az Espírito Santo cégbirodalom és angolai hitelezők felé fennmaradt toxikus kivettségek az ilyen módon rossz bankká átalakított BES-ben maradtak (The Economist 2014).

4.2.2.5. Ciprus

A pénzügyi rendszer szerkezete a válság előtt

Ciprus gazdaságának méretéhez képest rendkívül nagy bankszektossal rendelkezik, amely mérlegfőösszege 2010-ben az ország GDP-jének 896%-át tette ki, amely szám a belföldi bankok nemzetközi leányait nem számolva is meghaladja a GDP hétszeresét. Ez a tény nem különböztetné meg a szigetországot sokban Európa egyes országaitól, azonban a bankrendszer szerkezetének két sajátossága rendkívül sebezhetővé teszi a ciprusi gazdaságot. Az első jellegzetesség a hazai bankok rendkívül nagy piaci aránya, amelyek a bankok 63%-át teszik ki. A második jellegzetesség a hitelszövetkezetekből és kereskedelmi bankokból álló szektor rendkívüli koncentráltasága: a három legnagyobb ciprusi bank, a Bank of Cyprus, a Laiki és a Hellenic Bank a belföldi betétek 56%-át és a hitelek 48%-át tudhatják maguknál (Stephanou, 2011).

A 2004-es EU csatlakozáskor Ciprus volt a leggazdagabb az újonnan csatlakozó tagállamok között, egyedüli (bár elhanyagolható) nettó befizetőként a közös kasszába. A látszólag kedvező gazdasági helyzet mögött nem volt azonban tényleges reálgazdasági tevékenység; miután Ciprus 2001-ben 10%-ra csökkentette vállalati adókulcsát és 2003-ban engedélyezte a külföldi cégek számára ciprusi holdingok bejegyzését, a 2004-es EU csatlakozást követően az ország az EU-n kívüli befektetők EU-ba történő bejutásának fontos csatornájává vált. Az Oroszországgal kötött kettős adóztatásról szóló egyezménynek köszönhetően orosz és ukrán befektetők garmadája nyitott számlákat Ciprus bankjaiban, ami ahhoz a paradox helyzethez vezetett, hogy papíron Ciprus Oroszország legnagyobb külföldi befektetője (Apostolides, 2013, 13-14).

A válság hatásai és a válaszreakciók

Amikor 2008 márciusában Ciprus új kormányt választott, még nyoma sem volt a közben kitört görög adósságválság átgyűrűzésének; a makrogazdasági mutatók egyelőre kedvezőek voltak, bár a banki mérlegeken, különösen a Görögország felé nagy kitettséggel rendelkező Laikinél már mutatkozott nyoma a problémáknak. A Laiki ugyanis még 2006-ban a vetélytárs BoC-sal versenyezve felvásárolt két görög kisbankot, a Marfint és a Egnatiát, ezzel megalkotva egy Ciprusban bejegyzett

holdingot, az MPB-t. A ciprusi jegybank (CBC) 2009-ben a nyilvánvaló görög problémákat figyelmen kívül hagyva jóváhagyta az egyesülést, ami katasztrofális döntésnek bizonyult; 2012-re a bankcsoport görög hitelkönyvének 40%-a nem teljesítő hitelekkel állt, ezzel megrengetve a Laikit. A bankcsoport az előre menekülést választotta, és a BoC-sal együtt bevásárolt a rendkívül magas kockázatú görög államkötvényekből, amelyek bedőlése ezek után tetézte a bajt és elkerülhetetlenné tette a ciprusi mentőcsomag igénylését. A CBC-vel rossz viszonyt ápoló kormány azonban sokáig halogatta a döntést; egyre növekvő állampapírkamatai fizetésére 2012-ben 2.5 milliárd eurós orosz hitelt vett fel. Végül 2013 áprilisában egy újonnan megválasztott kormány fogadta el hosszas tárgyalások után a trojka segítségét.

A trojka a jelentős számú orosz betétes jelenléte miatt nem tartotta ideálisnak a feltétel nélküli mentőcsomagot, így a végül a 7 milliárdos tőkehiány pótlását Ciprusnak teljes egészében saját forrásokból kellett megoldania, mivel az IMF csak a mentőcsomag terheit a betétesekre is áthárító bail-int fogadta el alternatívaként. A junior kötvényesek 1,2 milliárdos haircutja után azonban kérdés maradt, hogy a betétesek 5.8 milliárd eurónyi pénzét milyen arányban érintené a bail-in. Végül hosszas tárgyalások, és olyan, extrém változatok mint még a betétbiztosítási alapok által fedezett betétesek is 9%-os haircutja, a végső kompromisszum a BoC 100 ezer euró feletti betéthányadainak 47,5%-os tőkekonverziója, valamint a Laiki 100 ezer euró feletti betéthányadainak teljes tőkekonverziója lett. A Ciprusban rendkívül népszerűtlen (bár valójában elsősorban a külföldi betéteseket illetve cégeket érintő) döntés eredményeképpen elhárultak az akadályok a 23 milliárd eurós mentőcsomag előtt.

A mentőcsomagot a két nagybank restrukturálása követte. A bail-outról szóló Memorandum értelmében a Laiki biztosított betéteseit a BoC vette át, görög leányvállalatát nyomott áron eladta a görög Piraeusnak, a nem biztosított betétesek pedig a Laiki részvényeseivé alakulva maradnának az így rossz bankká alakított cégben. Mivel a BoC vezetése tiltakozott betétesek előírt bail-inje ellen, a CBC szanálási gondnokság alá helyezte a bankot, eltávolítva az előző vezetést és kisajátítva a részvényeket. Ez a szükségszerű lépés perek tucatját idézte elő. A BoC biztosítatlan betétesei összesen 30%, a rossz bankká alakított Laikié 70% körüli veszteséget szenvedtek el (The Guardian 2013).

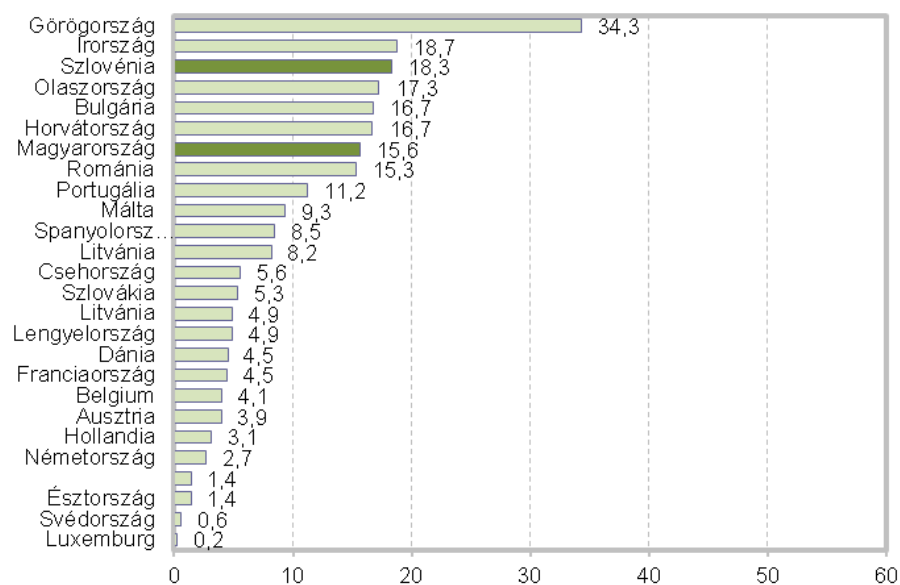
4.2.2.6. A periféria válságkezelésének összegzése

Az Európai Unió perifériáján lévő országok válságkezelése, ha lehet, még változatosabb mint a centrumországoké; a változatosabb oka, hogy a különböző méretű, lakosságú, bankszektorú, földrajzilag egymástól távol eső országok között nem létezett egyeztetési fórum egy közös válságkezelési mechanizmus kialakítására. Mindezek ellenére a periféria országai a centrumországokban kidolgozott válságkezelési módszerek (hol lelkes, hol kevésbé lelkes) gyakorlati „kísérleti telepévé” váltak, és az alkalmazott megoldások tanulságai beépültek a 2015-2018-tól kötelezően alkalmazandó európai bankszanálási és betétbiztosítási szabályozásba. A végrehajtott banki rehabilitációk pedig a jelentős áldozatok ellenére napjainkra a perifériás országok többségében a közvetlen krízis elhárulásához és a gazdasági növekedés lassú újraindulásához vezetett.

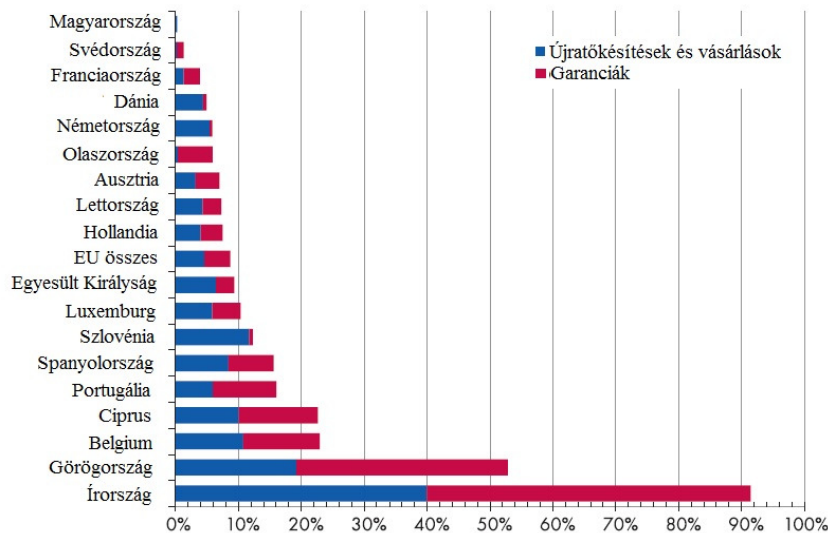
A perifériás válságkezelések általános tendenciájából kilóg Izland példája; az önálló monetáris politikával rendelkező, ám gigászi GDP-arányos banki kitettségekkel rendelkező ország bankrendszere a válság elején gyakorlatilag összeomlott, és az ország vezetői a teljes gazdasági anarchiát csak a teljes bankrendszer szanálás alá helyezésével és a külföldi betétesekre tőkekorlátozásokkal rákényszerített hair-cutokkal tudták elkerülni. A káosz ellenére itt jelent meg először a bail-in és a bail-out különbözősége. Ezeket a tapasztalatokat a következő évek során a különböző okokból egymás után válságba sodródó Eurozóna-országok az államkötvény-hozamok (Portugália) vagy összedőlő bankrendszerük (Ciprus, Írország, Spanyolország) által külső bail-outok igénylésére kényszerített kormányai a mentőcsomagok fejében (Ciprus esetében kényszerrel) fokozatosan implementálták, jelentős helyi változásokkal a gyakorlatban is jórészt sikeresen alkalmazva a bail-in és a szanálás centrumországokban kifejlesztett elméleti keretrendszerét.

Az alábbi ábrákból kitűnik, hogy az egyes országoknak mennyire eltérő mértékű NPL-problémahalmazzal kellett megküzdeni, és a válaszul kidolgozott eszközrendszer igénybevétele milyen mértékű szórást mutat arányok és volumenek tekintetében. A sorból kicsit kilóg Szlovénia (ahol az NPL-arány csúcspontot ért el Írországgal az élményben) a garanciaeszköz szinte teljes mellőzése miatt, és Magyarország, ahol gyakorlatilag nem történt bankmentés adófizetői pénzből – a veszteségpótlás feladatát elvégezték a (zömében külföldi) tőkeerős tulajdonosok.

Az Eurozóna országainál azonban Ciprus és Írország (illetve napjainkban az itt nem tárgyalt Görögország) példája rámutat arra, hogy ez a keretrendszer önmagában nem mindig lehet elég a gazdaság strukturális problémáinak megoldására; a gazdaság újraindításához és a fájdalmas megszorítások elkerüléséhez elengedhetetlen a monetáris politika eszközeinek alkalmazása is (9., 10. ábra).



9. ábra: Nem teljesítő hitelek aránya az Eurozónában (Forrás: Banka Slovenije 2015)

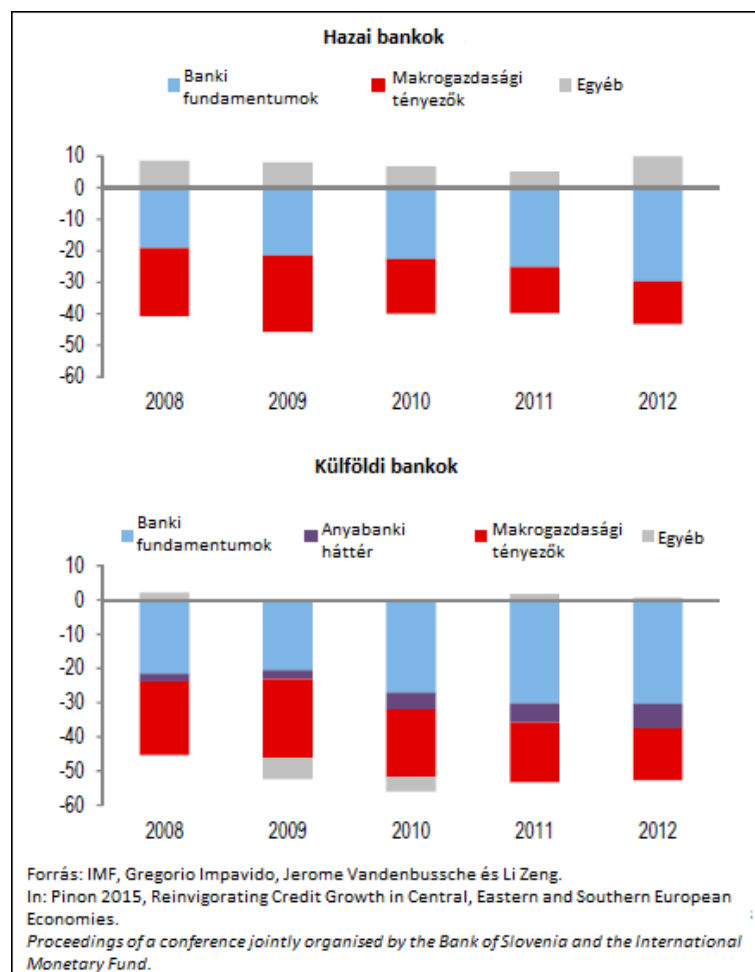


10. ábra: Jóváhagyott állami mentőcsomagok 2008 és 2012 között (a GDP %-ában)
(Forrás: Jasovic and Tomec, 2014)

4.2.3. Válságkezelés a régióban: Szlovénia és Magyarország példája

Jegybanki válaszok

A finanszírozási szektor kiegyensúlyozatlanságából adódó problémákat több Európai Unió periferiaország is felismerte; a V5 országait, valamint a balti országokat egyaránt sújtó gyenge hitelnövekedés vagy egyenesen hitelsugorodás okait többek között az IMF európai részlege által végzett empirikus kutatás, a CESEE Banking Survey vizsgálta. Ennek tanúsága szerint bár a hitelnövekedést a válság korai éveiben félig a banki fundamentumok, félig a makrogazdasági környezet határozta meg, azonban az évek előrehaladtával fokozatosan csökkent a makrogazdasági tényezők súlya (Pinón, 2015).



11. ábra: A hitelnövekedés tényezői, 2008-2012 (Forrás: Pinon, 2015)

2012-re a banki fundamentumok már a hitelállomány-változás több mint kétharmadát magyarázták mind a hazai, mind a külföldi tulajdonú bankoknál (11. ábra).

Erre válaszul a régió jegybankjai közül többen kezdtek a gyengélkedő banki hitelezési szektor támogatása mellett alternatív hitelezési politikák kidolgozásába. Ilyen a Magyar Nemzeti Bank 2013 júniusában, elindított Növekedési Hitelprogramja, mely formailag a brit kormány és a Bank of England 2012-ben indított Funding for Lending Scheme-jével mutat hasonlóságot (Bank of England 2012), néhány lényeges különbséggel (pl.alapkamat alatti refinanszírozás). Ez összhangban van az MNB fentebb ismertetett törvényi mandátumában kijelölt hitelezés-élénkítési céllal is.

Az NHP hagyományos fiskális stimulussnak tekinthető, hiszen a jegybank szerepvállalásával a Funding for Lending Scheme-el ellentétben közvetlenül a vállalkozásoknak is hitelez. Az NHP keretében az MNB 18 hónap alatt összesen 826,7 milliárd forintnyi kedvező kamatozású hitelt helyezett ki vagy refinanszírozott (MNB 2014, 35). Ez a piaci alapú forinthitelek a jegybanki alapkamat-csökkentések hatására mérséklődő kamatszintjével együtt lényegesen növelte az új vállalati hitelezés mértékét (MNB 2014, 8), azonban ez nagyjából már kihelyezett hitelek lecserélését jelentette a valóságban. A piaci hitelezési kedv továbbra is alacsony: a szigorú hitelezési feltételek miatt a vállalkozásoknak továbbra is csak szűk köre juthat ilyen módon hitelhez. Ennek okai a 2010 óta tartó gyenge banki jövedelmezőség és a rossz minőségű portfóliók miatti óvatosság (MNB 2014, 9). Fontos statisztika, hogy az NHP két finanszírozási körében kihelyezett hitelek közül csak 290, illetve 123,4 milliárd forint az új hitelszerződés, így joggal merül föl a kérdés, hogy (különösen a finanszírozás első körében) nem a klasszikus „crowding out” jelenségéről van-e szó? További nehézség a program megítélésével kapcsolatban az alternatív adatsorok hiánya a program nélkül – mint arra a Funding for Lending ismertetője is felhívja a figyelmet (Bank of England 2012).

A szlovén jegybank, a Banka Slovenije 2014. májusi stabilitási jelentésében szintén hangsúlyozza a vállalati hitelezés fontosságát a gazdasági növekedés újraindításában (Banka Slovenije 2014c). Mivel a vállalati hitelezés 2009 óta folyamatosan zsugorodik, különösen jelentős szerepe lenne a vállalatfinanszírozás egyéb csatornáinak, így a kereskedelmi papírok vásárlásának. Ezek évi 193 millió eurós piaca azonban jelenleg még nem életképes alternatívája a banki finanszírozásnak (Banka Slovenije 2014c, 20).

A hitelezés serkentésének regionálisan fontos eleme lenne a vállalalkozási hitel-betét arány (LTD) csökkenésének megállítása. E cél érdekében a szlovén jegybank élve

makroprudenciális hatáskörével, magasabb likviditási minimumszinteket vezetett be azoknál a bankoknál, amelyek betéti állományuk növekedése ellenére is csökkentették a vállalati szektornak nyújtott hitelezést (Banka Slovenije 2014c, 36). Ehhez kissé hasonló az MNB által bevezetett betétmegfelelési mutató (BMM), melyről lentebb adok részletesebb leírást.

A finanszírozási struktúra másik oldalán a túlzott banki finanszírozási szerepvállalás és az ezzel járó rendszerkockázatok mérséklésére az osztrák jegybank, az Österreichische Nationalbank (ÖNB) még 2011-ben olyan szabályozást vezetett be, amely az osztrák székhelyű bankok számára leányvállalataik piacain legfeljebb 110%-os helyi hitel-betét arányt ír elő a túlzott banki hitelezés visszafogására. A szabályozás elsősorban a román, magyar és ukrán leánybankokat érintette (Financial Times 2011). Az intézkedés osztrák szempontból fontos kockázatmentesítés mellett ezen országok finanszírozási struktúrájára is kedvezően hathat majd.

Tőkeszabályozás

Szlovéniában a Bázeli keretrendszer implementációjával kapcsolatos fejleményeket az IMF 2012 novemberében publikált áttekintése foglalja össze. A szlovén gazdaság és banki intézményrendszer áttekintése után az új bázeli keretrendszer implementációját tételesen áttekintő jelentés tanúsága szerint bár a szlovén jogrendszer nagyrészt megfelel a bázeli alapelveknek, azonban különösen a tőkeszabályozás hatékony implementációja körül még akadnak komolyabb hiányosságok. Ilyen hiányosság a bankfelügyelők részére biztosított törvényi védelem hiánya, a nem banki pénzügyi cégek bankok általi létrehozásának tilalma (a külföldi hasonló cégek vásárlásának ellenőrizetlenségével együtt), és a Banka Slovenije erőforráshiányban szenvedő felügyeleti részlege a korábbi vezetés alatt nem követelte meg kellő mértékben a már Bazel II által is biztosított banki kockázatkezelési rendszerek, így például az IRB használatát, mivel azok alkalmazása jelentős tőkehiányok feltárásához vezethetett volna (IMF 2012, 11-18).

Magyarországon a Bazel III bevezetésével kapcsolatos elméleti szakirodalom elsősorban a megnövekedett tőkekövetelmények miatt esetlegesen bekövetkező prociklikus hatásokra koncentrál. Jellemző tendencia, hogy míg a szakirodalom pesszimistább Bazel III bevezetésének hatásaival kapcsolatban, addig az MNB

elemzései rendre optimistább előrejelzésekkel számolnak. Jó példa erre Somogyi és Linh 2010-es tanulmánya, amely makrogazdasági szinten Bázeli III bevezetésével a hitelvolumen jelentős, 4-5% körüli csökkenését jelzi előre. A csökkenés következményeképpen (amely a szerzők szerint elsősorban az NSFR megfeleléshez szükséges forráscsökkentésből származik) a szerzők ceteris paribus a GDP -2.35%-os csökkenését és a munkanélküliség 1.03%-os növekedését várják. (Somogyi et al., 2012). A szerzőpáros következtetéseinél lényegesen optimistább hangvételű Szombati Anikó tanulmánya. Az MNB belső módszertanára alapozó szerző részletesen elemzi a két kutatás módszertanának különbségeit, és Somogyi és Trinh 112%-os LCR és 91%-os NSFR 2012-re vonatkozó becsléséhez képest 160%-os LCR-el és 90%-os NSFR-el számol. A szerző szerint a különbség a LCR hangsúlyozottan volatilis jellege mellett azzal magyarázható, hogy az MNB-s becslés a hazai nagybankok 2009. év végi saját számításaira támaszkodott a számítás elvégzésekor (Szombati, 2010). A makrogazdasági hatásokra vonatkozó becslés szintén kedvezőbb: a tanulmány a GDP mindössze -0.12%-os csökkenését vetíti előre, elsősorban a lényegesen kisebb pótlólagos tőkeigény-becslés miatt (Szombati, 2010).

Az MNB Bázellel kapcsolatos optimizmusa azzal is magyarázható, hogy a 366/2011. (XII. 30.) kormányrendelet által már bevezetésre került két, a LCR-hez hasonlóan a rövidtávú likviditás biztosítottságát elérni hivatott mutatószám. Az MNB felé történő napi adatszolgáltatással ellenőrzött Betétfedezeti Mutató (BFM) a hitelintézet számára a következő 30 napban rendelkezésre álló likviditás betétekhez viszonyított arányát, míg a Mérlegfedezeti mutató (MFM) e likviditásnak a mérlegfőösszeghez viszonyított arányát méri. A rendelet a BFM-re 20%-os, az MFM-re 10%-os minimumszintet ír elő, amelyek közül legalább az egyiknek mindenkor teljesülnie kell (366/2011. (XII. 30.) Korm.). Fáykiss és Szombati ezt a 2013. évi CXXXIX., a Magyar Nemzeti Bankról szóló törvényben („jegybanktörvény”) az MNB részére biztosított makroprudenciális jogkör részeként hangsúlyozza, mint a rendszerszintű likviditási kockázatok elhárításának eszközét (2013/CXXXIX).

Fáykiss hangsúlyozza a magyarországi likviditási kockázatoknak elsősorban a devizahitelezés elterjedtségéből adódó sajátos jellegét, és ismerteti a devizapozícióbeli lejárat eltérések kiküszöbölésére kidolgozott Devizafinanszírozás-megfelelési mutatót (DMM). Kiemeli, hogy a BFM illetve MFM számítása „lényegesen kevésbé összetett és kevésbé függ különböző feltételektől”, mint a LCR-é. Fáykiss a DMM-nél a mutató

NSFR-el való hasonlóságát emeli ki, rámutatva, hogy az a „bázeli mutatóval ellentétben képes kezelni a denominációs eltérésekből adódó problémákat is” (Fáykiss, 2014).

Az MNB ennek ellenére nem tartja okafogyottnak a LCR hazai bevezetését. Az irányadó jegybanki instrumentum megváltoztatása három hónapos lekötött betété, valamint az eddig irányadó kéthetes lekötött betétre bevezetett mennyiségi korlát együttesen azt a célt kívánja elérni, hogy a bankok a jegybank helyett „egyre nagyobb mértékben az államot finanszírozzák”. LCR megfelelés szempontjából az állampapírok a szabad átruházhatóság miatt ugyanis kedvezőbb elbírálás alá esnek a 3 hónapos betéteknél (MNB 2015). Ezen cél szellemében „a Monetáris Tanács tudomásul vette, hogy már a LCR általános tárgyalásánál említett előterjesztés készül az MNB Pénzügyi Stabilitási Tanácsa részére a likviditásfedezeti mutató (LCR - Liquidity Coverage Ratio) jelenlegi ütemezésnél gyorsabb emeléséről annak érdekében, hogy a meglévő nemzeti döntési hatáskör kihasználásával a nemzetközi előírásnál hamarabb, már 2016-ban 100 százalékra emelkedjen az LCR ráta” (Nagy és Palotai, 2015).

A fentiekből látható, hogy az MNB a LCR-re elsősorban nem mint a rövidtávú likviditásmenedzsment eszközére tekint, amit javarészt megoldottnak tekint a BFM és az MFM bevezetésével, hanem a 2014-ben meghirdetett önfinanszírozási program folytatásának fontos segédelemeként.

Bankszabályozási változások

Szlovéniában a rehabilitációs mechanizmus alkalmazásához szükséges jogharmonizáció és az egységes bankszabályozási keretrendszer teljes átültetése a banktörvény 2014-es módosításával történt meg, de lényeges elemeit már 2013-ban törvénymódosítások is rögzítették (Koritnik and Merc, 2013). Magyarországon ugyanez a pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőinek erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről szóló törvény megalkotásával történt meg (2014/XXXVII) .

Magyarországon fontos szabályozási változás, hogy a 2013-as összevonás eredményeképpen az MNB jogutód nélkül magába olvasztotta a PSZÁF-ot, és így a 2013-as jegybanktörvény által biztosított makroprudenciális feladatok mellett ellátja a magyar bankrendszer mikroprudenciális felügyeletét is. Míg utóbbiban az itthoni szabályozási változások elsősorban az Európai Unió jogalkotási folyamat és az EC-direktívák magyar jogrendszerre való változásában merülnek ki (a szabályozási mechanizmus adaptálásáról részletesebben lásd lent), addig a makroprudenciális

mandátum részeként az MNB több, a hagyományos jegybanki működésbe nehezebben illeszthető tevékenységet is végez.

Ezen tevékenységek köre a Pénzügyi Stabilitási Jelentésekből mérhető fel. Mivel a három legaktívabb magyar bank piaci részesedése nem éri el az 50%-ot és évek óta 35% körül alakul (MNB 2015, 65), ezzel megfelelve a régiós átlagnak (MNB 2015, 86), ezért a jegybank a legfőbb rendszerkockázatot a lakossági és vállalati hitelfortfóliók összetételében, illetve a magas nem fizető hitelarányban (NPL) azonosította (MNB 2015, 48). Az MNB ezért rendszeresen monitorozza a lakossági hitelfortfólión belül a nem teljesítő hitelek (NPL) arányát, és az NPL portfólió összetételét is. Az MNB a portfólió-tisztítás fontos előfeltételének látja a jogi és intézményi környezet megfelelő működését, valamint további akadályozó tényezőnek látja az NPL hitelek jelentős része mögött fedezetként álló kereskedelmi ingatlanok piacának fejletlenségét (MNB 2015, 49-51). Ehhez kapcsolódóan a Nemzeti Eszközkezelő elvileg a nem teljesítő hitelek mögötti lakóingatlanok megvásárlásával segít a pénzügyi közvetítők mérlegtisztításában (MNB 2015, 11). Hasonló korlát a hazai követelészvásárlói piac kis mérete is, amin a követelészvásárlás engedélykötelességének esetleges eltörlése és az MNB által alapított és attól 300 milliárd forintnyi követelés megvásárlására mandátumot kapott MARK Magyar Reorganizációs és Követeléskezelő Zrt. megalapítása változtathat (Bankárképző 2015). Egyelőre egyik intézmény sem működik az elvárhatónak megfelelően.

A rossz-eszköz kezelési rendszerek kialakításának eltérő sebességétől függetlenül mindkét országban több példa is akadt az új szanálási mechanizmus alkalmazására: Szlovéniában ilyen a Probanka és a Faktor Banka (Balogh, 2015), Magyarországon pedig – vitatható módon – az MKB „szanálása” (MNB SZAN-I-H-4/2014).

Mint az a fenti ismertető alapján látható, a földrajzi közelségük és átfedő történelmi múltjuk ellenére bankrendszereik és intézményrendszerük tekintetében eltérő Magyarország és Szlovénia döntéshozói jellemzően eltérő válaszokat adtak a válságra. Mivel Szlovénia az Eurozóna tagjaként nem folytathat önálló monetáris politikát, ezért ott a válságot követő intézményi változások elsősorban az európai bankszanálási keretrendszer (részben határidő előtti, ill. szigorúbb formájú) átvételére irányultak, míg az eurozónán kívüli Magyarországon a vonatkozó európai jogszabályok magyar jogrendbe történő áttemelésén kívül a bankfelügyelet és a jegybank összevonása, illetve a jegybank makroprudenciális feladatkörének kialakítása voltak a főbb tendenciák. Emellett hazánkban sor került bizonyos alternatív monetáris eszközök alkalmazására is, mivel azonban a hagyományos, kamatváltoztatásra alapuló monetáris politika tere még

nem merült ki, kérdéses, hogy a NHP mennyiben értelmezhető alternatív monetáris eszközként és mennyiben a klasszikus fiskális expanzió jegybank általi támogatásaként értelmezhető.

4.3. Pénzügyi válságkezelés Szlovéniában

4.3.1. Makrogazdasági környezet: a szlovén gazdaság hullámvasútja

4.3.1.1. Túlfűtött növekedés (2004-2008)

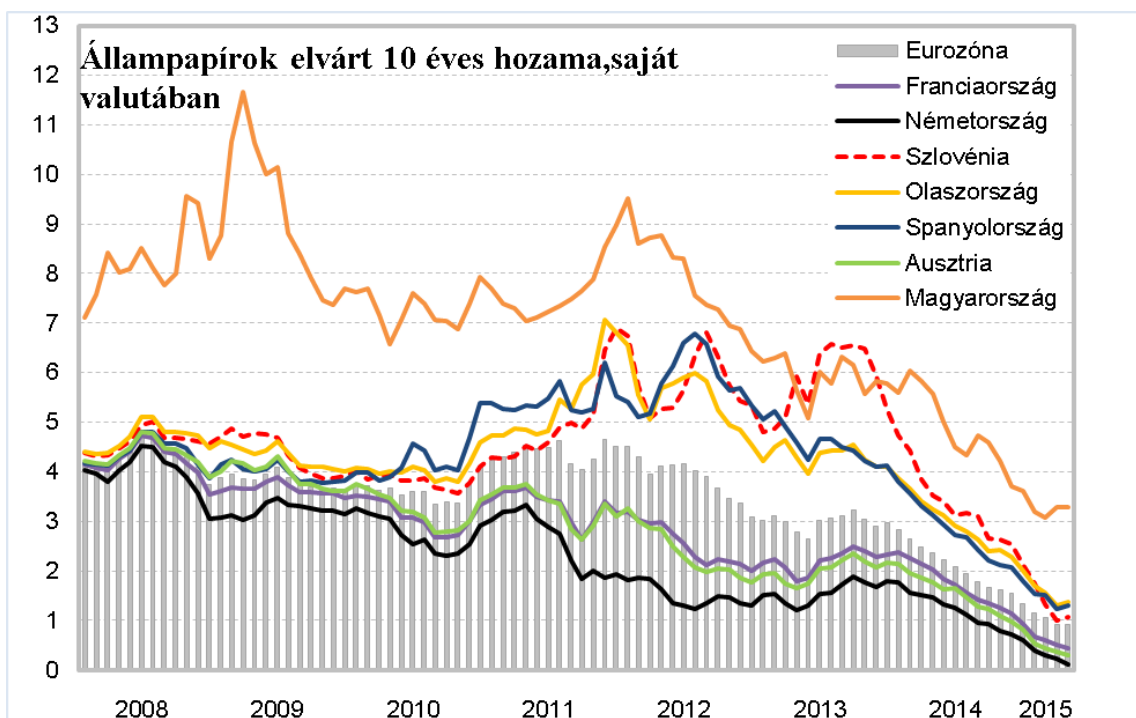
Az EU csatlakozást követő években Szlovénia dinamikus növekedést tudott fölmutatni (2008-ra a GDP elérte az EU átlag 91%-át), ami 2007-2008-ra már a túlfűtöttség egyértelmű jeleit mutatta. Miközben az államadósságot és a költségvetési deficitet sikerült a maastrichti követelmények között tartani, a nemzetközi likviditásbőség a meredeken eső országhozzáértékeléssel kombinálva évi átlagban 25%-os (2008-ban 35%-os!) vállalati hitelexpanziót táplált. A bankszféra eszközállománya a 2000. évi 78%-ról 2009-ig 146%-ra nőtt, a fizetési mérleg hiánya 2008-ra elérte a GDP 5,5%-át, a beruházási ráta átlagosan 33%-ra nőtt (elsősorban a nem produktív szférában). A belföldi hitelállomány a GDP 55% körüli értékéről meredeken emelkedett közel 90%-ig, a külső magánadósság megduplázódott és elérte a GDP 105%-át (Dalgic et al., 2014).

4.3.1.2. Válság és törékeny felépülés (2009-2015)

A globális pénzügyi válság törésszerűen véget vetett a beruházási boomnak, és a korábbi GDP bővülés erőteljes visszaesésbe fordult át: a 2009-2013 közötti 9,4%-os zsugorodás Görögország mögött az eurozónában a második legerőteljesebb volt, és az egy főre jutó GDP 2013-ra visszaesett az uniós átlag 83%-ára. A hitelboom-ot föl váltotta a forrásszüke miatt összehúzódó hitelezés, a visszafogott beruházási és fogyasztási kereslet miatt eső termelés, a romló hitelképesség és csődök miatt emelkedő veszteségráta nyomán tovább szigorított hitelkihelyezések öngerjesztő negatív spirálja.

A súlyos visszaesés gyökerei az előző időszakra nyúlnak vissza, amelyet a rendezett makropénzügyek és alacsony államadósság versus rendezetlen és túladóssodott

mikroszféra szembeállításával jellemezhetünk tömören. Alapvetően a vállalati szektor hatékonysági problémái, pénzügyi instabilitása, a társaságirányítás gyengeségei, a politika és gazdasági szféra sokszintű összefonódása, a külföldi tőke-ellenesség és munkaerőpiac rugalmatlansága együttesen vezetett oda, hogy a korábbi jólét és prosperitás erőteljesen megkopott 2008 után. Miközben kiéleződtek a mikroszféra megoldatlan problémái, amelyeket a korábbi pénzbőség ideig-óráig elfedett, egyidejűleg a korábbi jó makro-mutatók is gyors eróziót jeleztek. Ezt plasztikusan mutatja, hogy míg a privát szektor eladósodottsága nem mérséklődött, sőt 2012-re a közép-délkelet-európai régió belül a legmagasabb szintet érte el, eközben Szlovénia GDP arányos államadóssága is a válság előtti 22%-os szintről 82%-ra emelkedett, a hazai vállalati és bankszféra részleges szanálási számlája következtében (Balogh, 2015). A szlovén adósság kockázati felára 2011-12-ben is együtt mozgott az olasz és spanyol felárakkal, de 2013-ban a továbbra is késlekedő reformok miatt immár egyedül ért el újabb csúcspontot.

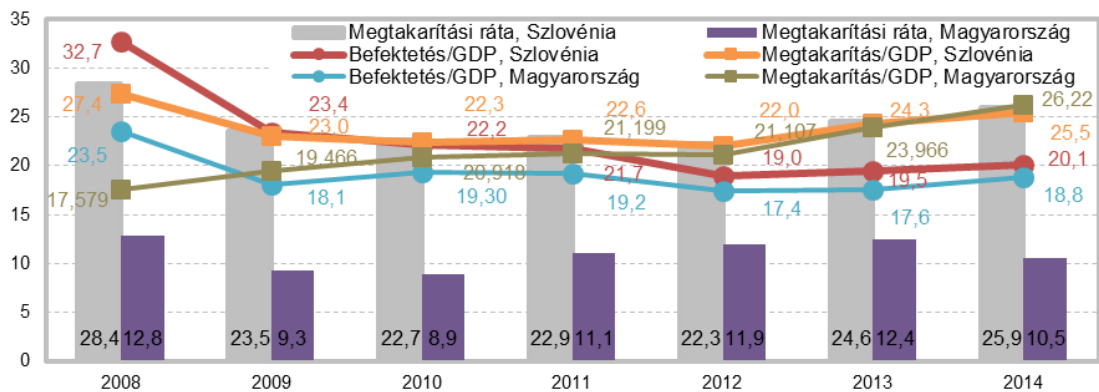


12. ábra: Állampapírok elvárt 10 éves hozama (Forrás: Eurostat 2015)

2013. végén megkezdődött a lassú kilábalás a recesszióból, 2014-ben pedig az EU átlagot meghaladó 2,6%-os GDP növekedés következett be. A gazdaságot az export expanziója és az előző évek mélypontjáról (GDP 18%-ára visszaesett beruházási ráta)

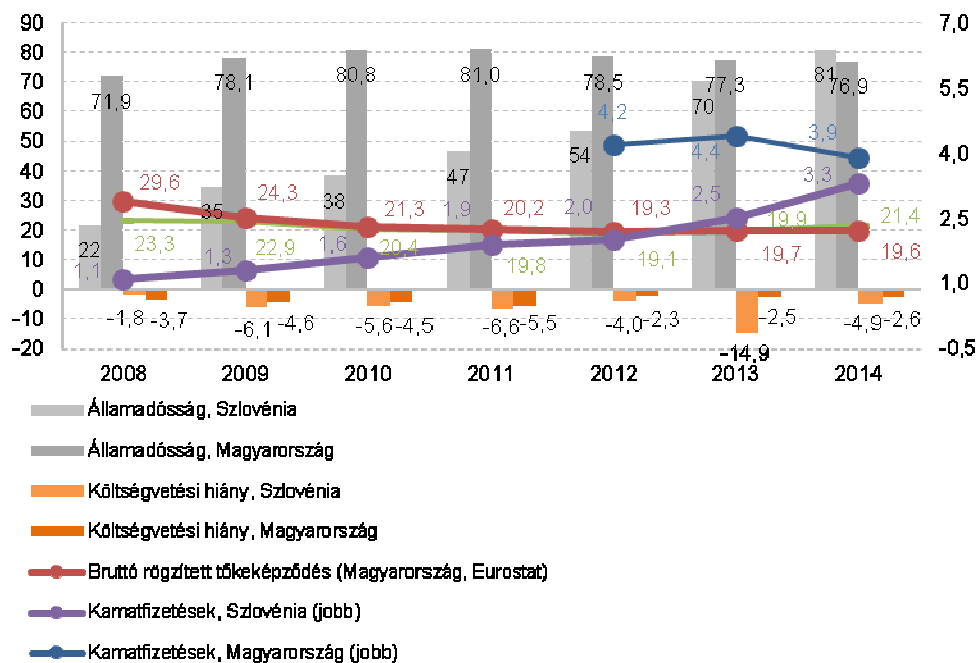
valamelyest megélnkülő (esősorban az építőiparnak új megrendeléseket adó állami) beruházási tevékenység húzta; a magánberuházás és fogyasztás viszont egyelőre nem élénkül, a megtakarítások és beruházások közti széles rés nem szűkül. (12., 13. ábra).

A fizetési mérleg szufficitje a GDP 5,7%-ára ugrott, és megkezdődött a magas munkanélküliségi ráta mérséklődése (10,1%-ról 9,3%-ra). Új munkahelyek eleinte elsősorban a munkaközvetítőknél keletkeztek, valószínűsíthetően a részmunkaidős- és ideiglenes foglalkoztatást korlátozó merev munkaügyi korlátok kijátszásával (14. ábra).



13. ábra: Megtakarítási ráta Szlovéniában és az Eurozónában

(Forrás: Banka Slovenije 2015, MNB 2015)



14. ábra: Államadósság és költségvetési hiány Szlovéniában és Magyarországon

(Forrás: Banka Slovenije 2015; MNB 2015)

Amint az régiókban ilyenkor szokásos, a gazdaság sürgető, mélyreható átalakítására irányuló nyomás azonnali mérséklődése figyelhető meg, különösen a növekedés folytatódására tekintettel: 2015-re is 2% fölötti értéket prognosztizálnak. Csakhogy ezzel az ütemmel is legalább 2-3 év szükséges, hogy Szlovénia GDP-je elérje a 2008-as válság előtti szintet, a hosszútávú növekedési trendvonalhoz pedig további mélyreható reformok nélkül visszatérni pedig esély sincs – joggal beszélhetünk tehát elveszett és elvesztegetett évtized(ek)ről. A javuló rating (ismét befektetési kategóriában mindhárom hitelminősítőnél 2015-től) és kockázati felár mellett is makacsul tartják magukat a fellendülés törekénységére utaló figyelmeztető jelek: magas költségvetési kamatterher fordítja át az elsődleges államháztartási mérleg egyensúlyát deficitké (2014: 4,9%), a banki hitelezés további zsugorodás után 2015-ben látszik először stabilizálódni, alacsony szinten, defláció fenyeget, az exportnövekedés a fölös kapacitások magasabb kihasználásával, nem pedig a termelő beruházások megújulásának a bázisán valósult meg, tovább késlekedik a mélyreható restrukturálás és külső tőkebevonás a vállalati szektorban, az ország tovább csúszott le a versenyképességi rangsorban 2014-ben (Banka Slovenije, 2015a, b), majd 2015-ben már javult ez a pozíció.

4.3.1.3. A kibontakozás fő irányai

A szlovén gazdaság mai helyzetében a hosszútávú egészséges gazdasági növekedés kizárólag egy mélyreható reformprogram végrehajtásával valósítható meg. A kibontakozás fő irányaként az alábbi pontok határozhatók meg:

1. A helyreállított makrogazdasági egyensúly megőrzése

- Költségvetési deficit minimalizálása, az államadósság kamatterheinek fokozatos mérséklése
- Exportösztönzés révén a fizetési mérleg szufficit megőrzése
- Államadósság csökkentése – a magas adóterhelés fokozása tovább rontaná a versenyképességet, a kiadáscsökkentés erős társadalmi és szakszervezeti ellenállásba ütközik, így effektív adósságleépítés alapvetően a privatizáció, az FDI beáramlás ösztönzése révén lehetséges

2. Versenyképesség helyreállítása

- Mervé munkaerőpiac reformja: foglalkoztatási szabályok enyhítése, szakszervezetek túlhatalmának megkurtítása
- Adóreform: a munkaerő költségeket terhelő, a teljesítményeket visszafogó extrém adómértékek mérséklése
- Az állami szektor túlsúlyának csökkentése privatizációk útján, illetve a kudarcot vallott hazai magántulajdonosok felváltásának ösztönzése a reorganizációs folyamatokban
- A hagyományosan elzárkózó országban a külföldi tőkebeáramlás és technológia transzfer bátorítása
- Innováció, start-up cégek támogatása (csak 2014-ben 140 millió EUR áramlott induló/elrugaskodó technológiai cégekbe)

3. Bankrendszer rehabilitációja

- Hazai nagybankok és külföldi tulajdonú bankok feltőkésítése megtörtént, egyes kisebb hazai bankokban valószínűsíthetően még szükségessé válik
- Problémás hitelek (NPL) kezelés hatékonyságának fundamentális javítása
- Főként a hazai bankoknál a nyereséges működés helyreállítása, üzleti modellváltás, működési hatékonyság javítása, költségcsökkentés, konszolidáció
- Kockázatkezelés, transzparens társaságirányítás, prudens működés megerősítése
- Privatizáció, privatizáció, privatizáció!

4. Vállalati szektor gyorsított ütemű reorganizációja

- Életképtelen cégek gyorsított kivezetése, eszközeik újrahasznosítása
- Életképes cégek tömeges pénzügyi és operatív restrukturálása, feltőkésítése
- A reorganizációkban szükségképpen felszabaduló munkaerő felszívására új vállalkozások, beruházások létrejöttének ösztönzése
- A banki és tőkepiaci csatornákon keresztüli finanszírozás megerősítése mellett a specializált reorganizációs tőke beáramlási csatornáinak megteremtése

A továbbiakban az utóbbi két fő irányban megtett intézkedéseket vizsgálom, és a pénzügyi rendszer átalakítása szempontjából ehhez szükséges további lépéseket vázoló föl. A hatékony megoldás elengedhetetlen a tartós növekedés megindításához:

nemzetközi tapasztalatok alapján az ún. hitelmentes növekedés lényegesen alacsonyabb ütemű fejlődést produkál (Abiad et al., 2011) miközben a bankok hitelezési aktivitása és a mérlegüket terhelő NPL ráta, illetve tőkeellátottság közt szoros összefüggés mutatható ki (Pinón, 2015).

4.3.2. A szlovén bankrendszer rehabilitációja

4.3.2.1. Fölhalmozódott problémák

A 2004-2009 közötti növekedést szinte kizárólagosan a banki hitelexpanzió finanszírozta, amely eszköz- és forrásoldalon egyaránt a banki mérlegek extrém sérülékenységéhez vezetett. A hitel-betét ráta 162%-ra emelkedett, a pénz-és tőkepiaci finanszírozás a források 30%-át tették ki (euroövezeti átlag 7%), miközben a likvid eszközök aránya éppen hogy elérte a 10%-ot (30% átlagosan az eurozónában). Bankhitelek helyettesítették a belső és külső részvénytőke-bevonást és táplálták a kapcsolódó spekulációs buborékot. A globális válságra adott késlekedő válaszok (2009-ig folytatódó hitelboom, a fizetési késedelmeket hitelprolongációkkal elrejtő általános gyakorlat) a kereszttulajdonlásokon keresztül is összefonódó vállalati és bankszférában egyaránt „növelte, mert elfödte a bajt”, és szükségképpen vezetett drasztikus alkalmazkodáshoz a buborék kipukkanását követően.

A külföldi pénzpiacok gyakorlatilag befagytak a szlovéniai bankok számára, 2013-ig 11,8 milliárd euronyi, a forrásállomány ¼-ét kitevő forráskivonás történt, amelyet csak részben kompenzált az EKB refinanszírozás (Dalgic et al., 2014). Az eszközoldali alkalmazkodás az összesített mérlegfőösszeg 22,3%-os zsugorodását eredményezte 4 év alatt, 52,0 milliárd euróról 40,4 milliárdra (Banka Slovenije 2014a).

A banki mezőny szétszakadt, zömében profitábilis külföldi tulajdonú és zömében veszteséges hazai (magán és állami) bankokra. A kumulatív rendszerszintű veszteség a 2012-14 évi periódusban elérte a 4,453 mrd eurót, és csak 2015 Q1-ben mutatkozott először összesített 78 millió euro profit (Banka Slovenije 2015c, d).

A banki veszteségek a visszaesett üzleti aktivitás és a nem teljesítő eszközök miatt zsugorodó bevételek, valamint a robbanásszerűen emelkedő hitelezési veszteségek/értékvesztés-képzés eredőjeként alakultak ki. A bankok 2011-14 között 6,0 mrd euro kumulált értékvesztést számoltak el, az NPL ráta (11,8%-ról 18,1%-ra) és

a problémás hitelek értékvesztés-fedezettségének (38%-ról 64%-ra) egyidejű emelkedéséből eredő együttes hatásként. Szlovéniai sajátosság, hogy míg a hitelállomány 19%-át kitevő lakossági hitelek NPL aránya stabilan 4% körül maradt, a portfolio 53%-át kitevő vállalati állományban 2013. novemberére elérte a 30%-os csúcspontot (Banka Slovenije 2015c, d).

2. táblázat: Szlovén bankrendszer összesített eredménye

(%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	Mar 2015
ROA	0,67	0,32	-0,19	-1,06	-1,60	-7,70	-0,26	0,82
ROE	8,15	3,87	-2,30	-12,50	-19,00	-97,30	-2,67	7,54
Költségek / bruttó bevétel	57,27	53,95	52,22	53,68	47,43	66,04	55,74	55,67
Kamatkozó eszközök kamatmarzsa	2,21	1,98	2,14	2,13	1,93	1,68	2,18	2,13
Összes eszköz kamatmarzsa	2,08	1,88	2,02	2,02	1,83	1,59	2,09	2,03
Nem kamati marzs	0,93	1,00	0,86	0,85	1,40	0,85	1,01	1,06
Pénzügyi közvetítési marzs	3,01	2,88	2,88	2,87	3,23	2,44	3,10	3,09

Az elsődleges adatok elemzéséből nyilvánvalóan kiviláglik, hogy a (hazai) bankok jelentős késedelemmel ismerték el és mutatták ki a potenciális veszteségeiket. Az egyes rating kategóriákban alkalmazott értékvesztés-fedezeti ráta stabil ill. enyhén emelkedő értéke és a migrációs mátrix viszonylagos stabilitása arra utal, hogy a kockázati besorolás változása késlekedve követte a nem teljesítő (NPL) állomány megugrását – igazolva Volk (2014) 2010-ig terjedő adatokon végzett regressziós elemzését, mely szerint a cégek kockázati besorolása a szlovén bankokban nem követte szorosan a PD (default valószínűség) alakulását a válság kitörését követően. Elmondhatjuk adataink alapján, hogy a későbbiekben sem – ezt igazolja az a tény is, hogy a szlovén nagybankok 2013 novemberéig az adott évben (1 hónappal az AQR-ban megállapított több milliárdos veszteség publikálása előtt) 28%-kal kevesebb értékvesztést képeztek, mint egy évvel korábban (Banka Slovenije 2014a), és a nagybankok NPL-jének értékvesztéssel nem fedezett része 2013. novemberében már tőkájük 143%-át tette ki!

Noha a pénzügyi kimutatások egészen 2013 decemberig távolról sem tükrözték a valós veszteségek nagyságrendjét, 2012-re így is világossá vált, hogy összehangolt lépéssorozatra van szükség a bankrendszer működőképességének biztosítása érdekében.

4.3.2.2. *Intézkedések, szabályozási lépések: Szlovénia mint „kísérleti laboratórium”*

Bankrehabilitáció: stressz tesztek, bail-in, feltőkésítés, reorganizáció, privatizáció

A válságkezelés amerikai és nyugat-európai tapasztalataira alapozva a prudenciális banki szabályozás és szanálás új keretrendszere formálódott ki, ami – mint korábban láttuk – az eurozónában a Bankunió intézményrendszerében és a kapcsolódó Direktívákban testesül meg, az alábbi fő területeken:

- egységes felügyeleti mechanizmus;
- egységes tőkeszabályozás;
- bankszanálási alap és mechanizmus, beleértve a tehermegosztás új elveit (bail-in);
- egységes betétbiztosítási rendszer.

Szlovéniában a banki válságkezelés sürgető követelményei miatt a szabályozás egyes elemeit jóval az előírt határidő előtt, kisebb-nagyobb tartalmi eltérésekkel törvényekbe öntötték. A legfontosabb változások a banktörvény módosításaiban a „speciális irányítás” (lényegében a bankszanálásnak felel meg, köztes fázis a bankcsőd és a normál működés között) intézményének bevezetése (2013. április), a tehermegosztást szabályozó bail-in mechanizmus (részvény- és alárendelt kölcsöntőke leírása a közpénzből történő feltőkésítést megelőzően, egyelőre még a nem biztosított hitelezők részleges bevonása nélkül) bevezetése (2013. november), valamint az új tőkekövetelmény-számítás (CRD), a bankszanálási alap és mechanizmus, valamint a betétbiztosítás 2015. évi elindítása voltak (Banka Slovenije 2015b). Míg az előrehozott törvénykezés a bail-in esetében a bankok állami feltőkésítésének EU engedélyezéséhez volt előfeltétel, addig az eurozóna általános szabályozásához képest szélesebb körben alkalmazható és időben előrehozott szanálási mechanizmus lehetőséget ad a szlovén központi bank számára a tőke- vagy likviditás-hiányos bankok esetén a gyors beavatkozásra. Az európai előírásokhoz képest magasabb (a biztosított betétek értékének 2,3%-ig terjedő, és abból 1,3% azonnal esedékes) banki befizetési kötelezettség ellenére is az alap kezdetben 190 millió, majd fokozatosan 350 millió euroig emelkedő összege közepes méretű tőkehiányok rendezésére (gyakorlatilag további kisbankok nem is olyan valószínűtlen szanálására) elegendő, de az olyan rendszerszintű feltőkésítésre, mint amilyen a 2013-2014. évi veszteségpótlás volt, távolról sem elégséges.

A központi bank 2013. szeptember 6-án a friss törvény talaján speciális irányítás alá vont 2 közepméretű, rendszerkockázatot korlátozott mértékben hordozó bankot (Probanka, Factor Banka), amelyek részesei voltak az éppen zajló AQR/stressz teszt felmérésnek is. Az állam indulásképpen 1,03 milliárd euros garanciával biztosított likviditást valamennyi normál (szenior) hitelező és betétes kifizetésére, a várhatóan továbbterjedő és az egész pénzügyi rendszert megrengetni képes pánik elkerülésére. Az eltelt időszak eredményei fényében a döntés helyesnek bizonyult, bankonként 100 millió eurót meghaladó közvetlen addicionális veszteségtől kímélte meg az adófizetőket egy azonnali bankcsőddel összehasonlítva, nem beszélve a tovagyűrűző hatások elkerüléséről.

A spanyol mintát követő és az ottani fronton edződött szakértők által vezényelt AQR és stressz teszt, amelyhez az EU a bankok feltőkésítésének előfeltételeként ragaszkodott, a szlovén politika reform-elkötelezettségével és a hazai szakértők objektivitásával kapcsolatos kételyei miatt, 2013. novemberére lezárult. Az AQR (asset quality review) komoly nagyságrendű eszközértékelési tartalékhányokat tárt föl a bankok többségénél, amelyek lekönyvelésével a vezető hazai tulajdonú bankok mindegyikének a tőkéje negatívba fordult volna. A negatív hosszú távú scenárióra vonatkozó felmérés (stressz teszt) pedig a szlovén bankrendszer szintjén 4,8 milliárd euro szavatoló tőkehiányt állapított meg, amelynek mindössze 7%-át a 30% fölötti részesedésű külföldi bankok anyabankjainak, 93%-át viszont a hazai tulajdonosoknak, gyakorlatilag szinte teljes egészében a költségvetésnek kellett biztosítania.

Az EU határozatban engedélyezte 2013. december végén és 2014 során a bankrendszer mérlegfőösszegének bőven több, mint 50%-ával rendelkező 6 bank számára az állami segítségnyújtást, az előírt feltételek és kötelezettségvállalások teljesítésének követelményével.

Ezek:

- a Factor Banka és Probanka esetén 2016. december 31-ig történő kivezetés a piacról,
- a NLB és NKBM számára a nem alaptevékenységek leépítését, költségcsökkentést, a kockázatkezelés és társaságirányítás megerősítését, és ütemezett privatizációt (2014 illetve 2017 végéig),
- az Abanka és Banka Celje számára pedig a privatizációt megelőzően összeolvadást (2015 végéig) és áramvonalasítást, majd azt követő eladást írtak elő (EUCom State Aid Határozatok, 2013-14).

A bankkonszolidáció költségeként általában a 2013-2014 között végrehajtott állami tőkeemelések 3,6 mrd euro összegét szokták említeni. A potenciális tőkeáfordítás (valós kiadások plusz jövőbeni várható kötelezettségek) maximuma becslésem szerint viszont az 5,3 milliárd eurot is elérhette, sőt meghaladhatta a kötelezettségvállalások időpontjában. A fenti összeghez ugyanis hozzá kell adni a NLB-nek és NKBM-nek 2011-12-ben juttatott 733 millió tőkeemelést, valamint a túlárzott DUTB transzferben foglalt összesen 622 milliós állami támogatást (a transzferár és a piaci ár különbözetét), továbbá a Factor Banka és Probanka 76 millió euro lehívható tőkepufferét és az állami rossz-eszköz-kezelő (DUTB) 200m euro tőkejuttatását, ami a transzferárba feltételezhetően (a piaci szokványoktól eltérően) nem belefoglalt jövőbeni működési költségeit fedezi (az EU filozófiája szerint minden, a piaci ár fölötti juttatás állami támogatásnak minősül). A fenti tényleges és potenciális közpénz-kiadással szembeállítható volt veszteségmérés-kló tényezőként (amelyek nélkül a kiadás egy bail-out jellegű mentőakcióban még nagyobb lett volna) az alárendelt kölcsöntőkéik leírása a bail-in keretében összesen 597 millió euro értékben, és a teljes részvényesi vagyon leírása az érintett bankoknál, amely magánbefektetőket, állami vállalatokat és az állami tulajdonost egyaránt érintette (Balogh, 2015).

3. táblázat: Bankrehabilitáció ráfordításai 2011-2014 (millió euro)

(Forrás: Saját, a Banka Slovenije és az Európai Tanács határozatai és adatai alapján)

	Tőke-juttatás	DUTB transzfer, bruttó	DUTB transzfer, nettó	DUTB transzferben állami támogatás	Alárendelt kölcsöntőke leírása
NLB	1551	2286	1257	130	257
NKBM	870	1033	578	195	64
Abanka	348	-	-	-	120
Probanka	176	-	-	-	41
Factor Banka	269	-	-	-	23
<i>Összesen (2013)</i>	<i>3214</i>	<i>3319</i>	<i>1835</i>	<i>325</i>	<i>505</i>
Factor Banka	-16	49	10	-	-
Probanka	-60	118	28	-	-
Abanka	243	1087	478	234	-
Banka Celje	190	411	127	63	92
<i>Összesen (2014)</i>	<i>433 (+76)</i>	<i>1665</i>	<i>645</i>	<i>297</i>	<i>92</i>
<i>Összesen (2013-2014)</i>	<i>3647 (+76)</i>	<i>4984</i>	<i>2480</i>	<i>622</i>	<i>597</i>
NLB	633	-	-	-	-
NKBM	100	-	-	-	-
<i>Összesen (2011-2012)</i>	<i>733</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
DUTB (2014)	200	-	-	-	-
<i>Összesen (2011-2014)</i>	<i>4580 (+76)</i>	<i>4984</i>	<i>2480</i>	<i>622</i>	<i>597</i>

Ha az államháztartási mérlegekben teljes mértékben nem kimutatott (mert közel 1 mrd összegben feltételes, nem azonnal realizálódó) állami segítségnyújtás összegéhez hozzáadjuk az egy-két kisebb bank esetén még reálisan feltételezhető tőkeemelést, a végszámla a 2013. évi GDP 15%-ának közelében járhatott volna. Ez sokkoló adat még annak a fényében is, hogy Szlovénia átélt már a 90-es évek elején egy bankrendszer rehabilitációt, amelyet az akkori GDP 10%-át kitevő államkötvény-kibocsátás finanszírozott, de a problémás hitelek restrukturálásából, valamint a NLB és NKBM pakettek eladásából 2007-re nagyjából megtérült. A mostani rehabilitáció magasabb költsége egyértelműen a globális pénzügyi válság súlyosságának, és a pénzügyi és reálszféra még mindig csak félúton járó restrukturálásában tapasztalt, több éves késlekedésnek tulajdonítható. Érdekes összehasonlítás adódik Magyarország és Szlovákia esetében, amennyiben a válság költségviselői e két országban megváltoztak: Magyarországon az adós- és bankkonszolidáció 1992-94-ben, Szlovákiában 2000-2001-ben a hazai bankok rehabilitációja (GDP 10,7%-a, 3,2 md euro) még költségvetési forrásokat emésztett föl, addig a 2008 utáni tőke rendezéseket mindkét országban (Szlovákiában lényegesen kisebb nagyságrendben) a külföldi és belföldi magántulajdonosok állták (Tóth, 2015).

Ma már tudható, hogy a teljes kiadás nem fogja elérni a maximális összeget, mert részleges megtérülések már realizálódtak: az NKBM-et értékesítették 250 millióért (0,4 P/BV), a Factor Banka és Probanka sikeres szanálása következtében a tőkepuffer nagy része valószínűleg nem kerül lehívásra, a DUTB nyereséges portfolio-értékesítései egyelőre fedezik a működési költségeket és a túlértékelt eszközök kezdeti érték helyesbítését. Végül, de nem utolsó sorban a banki befizetésekből 2015 elején föllállított bankszanálási alap eszközei elegendőek egy-két kisebb bank szanálására, így annak kiadásai a jövőben már nem a költségvetést terhelik.

A belső politikai és gazdaságpolitikai vitákban rendszeresen fölmerül, hogy szükség volt-e ilyen mértékű tőkejuttatásra, valóban ennyire le kellett-e értékelni a banki eszközöket és a mögöttük álló biztosítékokat? Az azóta bekövetkezett piaci tranzakciók, eszközértékesítések alapján erősen valószínűsíthetjük, hogy igen. Ezt igazolja az EKB által a felügyelete alá vont 130 bankra kiterjedő stressz teszt is, amely 1 év piaci fejleményeit is figyelembe véve a feltőkésített NLB-nél és NKBM-nél összesen 65 millió euronyi további tőkehiányt állapított meg a középtávú horizonton, negatív szcenárióban.

Miközben ez a hiány a 2014. évi profitjuktól elvileg fedezhető, joggal hangsúlyozza a központi bank, hogy a 2013-14 évi tőkeemelések mértéke szükséges és éppen elégséges volt, ezért a fölhasznált közpénz mennyiségét tekintve optimálisnak tekinthető (Banka Slovenije, 2014.10.26.). A tőkeemfelelési mutató becsült drasztikus csökkenése a stressz scenárióban (NLB CET1 a jelenlegi 16.1%-ról 5.0%-ra, NKBM 19.6%-ról 4.4%-ra, ld. ECB, 2014) viszont híven tükrözi a szlovén gazdaság és bankok sérülékenységgel kapcsolatos megalapozott aggodalmakat, egy esetleges újabb pénzügyi vihar esetén.

Az egymást követő újratőkésítések drasztikusan átrendezték a tulajdoni arányokat is a bankrendszerben. Ténylegesen nem a közvetlen állami tulajdonú, hanem a hazai magánbefektetők és állami vállalatok és intézmények tulajdonában álló bankok felelősek az óriási veszteségszámláért, amelyek gyenge kockázatkezeléssel, a vállalatok és bankok közti szövevényes összefonódásokkal, nem transzparens társaságirányítással, továbbá a helyi és országos politikusok gyakori beavatkozásával jellemezhetők. A domináns közvetlen állami tulajdon kialakulása a szlovén bankrendszerben a 2011-12 közti tőkeemelések kilúgozó hatásának, és a 2013-14-es tőkeleírásoknak köszönhető, amelyek gyakorlatilag kisöpörték a hazai és külföldi kisebbségi részvényeseket. A közvetlen állami tulajdon a 2007-es 15%-ról 2014-ig 64%-ra ugrott. Ezzel párhuzamosan a hazai és külföldi kisebbségi tulajdonosok részesedése 58%-ról drasztikusan 7%-ra esett.

4. táblázat: Tulajdoni hányadok a szlovén bankszektorban

(Forrás: Banka Slovenije 2015)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Állami	17.9	15.1	17.7	20.5	20.1	22.7	22.8	60.1	63.0
Egyéb hazai tulajdonos	44.4	47.2	44.1	43.0	42.9	38.1	35.2	8.0	6.7
Külföldi tulajdonos	37.7	37.8	38.2	36.6	37.1	39.3	42.0	32.0	30.3
50% alatti tulajdonrészrel	27.7	26.8	27.6	26.8	27.9	30.1	33.3	31.6	30.0
50% feletti tulajdonrészrel	10.0	11.0	10.6	9.8	9.2	9.1	8.7	0.4	0.3

Bankszanálás belső perspektívából: a „rendezett kivezetés” tapasztalatai (Probanka)

Előzmények és intézkedések

A válságintézkedések nem voltak előzmény nélküliek, mert a központi bank már évek óta kiemelt figyelemmel követte a Probanka tevékenységét, és írt elő különféle korlátozásokat. De hogyan jutott a Probanka, a függetlenné vált Szlovénia első, 1991-ben alapított, minőségi személyes kiszolgálásáról ismert magánbankja a csőd szélére? Négy, egymást erősítő tényező kölcsönhatását tárhatjuk föl, amelyek a bankcsődök klasszikus típusát rajzolják ki, helyi szlovén sajátosságokkal fűszerezve:

- Üzleti modell elégtelensége: az univerzalizációhoz szükséges mérethatékonyságot nem sikerült elérni (a legmagasabb piacrész 2,3% volt), a teljeskörű bankszolgáltatások jövedelemtermelő képessége a magas fix költségszinttel összehasonlítva mindig is alacsonynak bizonyult, és a válság nyomán a diszkrepancia kiéleződött.
- Bár a Probanka LTD aránya nem volt kiugró a szlovén bankrendszerben, külső pénzügyi forrásokhoz kevésbé fért hozzá, így a betétekért folytatott versenyben kiugróan magas kamatokat alkalmazott. 2,58%-os kamatrése 2013-ban így is bőven meghaladta a szlovén bankrendszer 1,67%-os átlagát, a nagyon kockázatos hitelekre fölszámított extra (valójában csak részben realizálódó) kamatszintek következtében.
- A korábban a KKV és lakossági piacra fókuszáló intézmény 2005-től nyitott a nagyvállalati és projekthitelezés, valamint a spekulatív értékpapírhitelezés, MBO/LBO finanszírozás irányába, de a belföldi nagybankokkal és a külföldi tulajdonú leánybankokkal szembeni versenyhátrányát csak komoly kockázati engedményekkel tudta ellensúlyozni – utolérte a marginális hitelezők végzete.
- A gazdasági válság különösen erősen sújtotta a portfolio felét kitevő maribori régiót, ami önmagában is az átlagosnál magasabb hitelezési veszteséget okozott volna, még akkor is, ha nem társult volna szakszerűtlen hitelezési gyakorlattal.
- Ráadásaképpen a csalárd, a prudencia szabályait folyamatosan megszegő, hitelminősítés és biztosíték nélküli hitelezés komoly addicionális veszteségekben csapódott le.

A potenciális hitelezési veszteségekhez képest feltűnően alacsony értékvesztés-képzés ellenére is a Probanka 2008-tól egyetlen esztendő kivéve (2009) folyamatosan veszteséges volt, tőkéje 2012-re a színlelt tőkeemelések ellenére is a felére zsugorodott.

A központi bank 2011-től sorozatos intézkedésekkel korlátozta, majd 2013. május 27-én meg is tiltotta a különösen veszélyes ill. színlelt hitelezési tranzakciókat (amelyeket a bankvezetés ismétlődően kijátszott), 2012-ben visszavonta a két alapító menedzsment tag bankvezetői jogosítványát, majd a befektető-keresés és tőkeemelési kísérlet kudarc nyomán 2013. szeptember 6-án a bank speciális adminisztráció alá helyezésével az ideiglenes Vezetőség, a Felügyelő Bizottság és a részvényesek jogait is felfüggesztette (Banka Slovenije 2013).

5. táblázat: A Probanka mérlege 2007-2013 (Forrás: Borbély et al., 2015)

ASSETS	2013	2013H1	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Liquid assets	67,640	132,493	137,509	165,280	350,091	317,412	281,205	261,996
Loans	416,852	641,055	699,900	813,682	934,029	924,902	794,978	755,266
Loans to non-banking clients	410,691	633,575	692,933	787,878	845,702	854,000	768,142	736,602
Loans to households	48,710	-	68,682	73,525	72,935	68,473	68,512	69,941
loans to legal entities	602,027	-	728,570	791,243	826,975	811,580	737,840	701,851
Allowances	(250,046)	NA	(104,319)	(79,890)	(54,208)	(45,035)	(38,210)	(35,190)
Other assets	35,347	253,595	239,532	250,955	158,227	159,911	147,149	43,685
TOTAL ASSETS	513,678	1,008,330	1,059,258	1,195,621	1,350,063	1,328,810	1,192,224	1,041,848

LIABILITIES	2013	2013 H1	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Financial liabilities	502,017	956,624	1,001,320	1,090,060	1,226,017	1,204,829	1,066,366	931,907
Deposits from banks	1	2,555	2,084	7,270	41,722	13,740	14,293	47,856
Deposits from non-banking clients	217,608	589,542	566,284	681,861	755,496	767,033	651,879	589,627
Loans from banks	NA	145,895	177,279	219,317	251,444	231,374	241,639	196,167
Loans from non-banking clients	NA	320	2,038	5,476	8,950	668	28,441	3,099
Debt securities	NA	21,783	28,308	28,787	31,619	31,317		
Other liabilities	8,039	50,911	49,921	62,943	70,760	71,025	63,872	75,247
TOTAL LIABILITIES	510,056	962,934	1,007,047	1,095,769	1,240,173	1,214,890	1,084,175	951,522
TOTAL EQUITY	3,622	45,396	52,261	99,852	109,890	113,920	108,049	90,326
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	513,678	1,008,330	1,059,308	1,195,621	1,350,063	1,328,810	1,192,224	1,041,848
OFF-BALANCE SHEET COMMITMENTS	104,542	189,882	205,288	252,650	326,376	347,535	392,887	405,464

A Banka Slovenije (BoS) által kinevezett új vezetés teljeskörű menedzsment- és bankszanálási jogosítványokat kapott, míg az FB és a közgyűlés jogosítványait a jegybanktörvény (31§, 43§) és a banktörvény (217§, 253§) vonatkozó paragrafusai alapján ex officio a BoS Igazgatótanácsa vette át.

Az egy éves (és max. további két évre meghosszabbítható) időszakra érvényes intézkedés (Banka Slovenije 2013a) indoklásában a BoS megállapította, hogy a rendszer releváns 2,5%-os küszöb-értékeket a Probanka mindössze két mutató (mérlegfőösszeg a GDP 2,9%-a, banki hitelfelvétel a teljes piac 4,5%-a) lépte át, és csődje nem okozott volna közvetlen fertőzésveszélyt egyetlen hazai bank helyzetére sem, ugyanakkor indirekt módon veszélyeztette volna a pénzügyi rendszer egészének stabilitását az adott válságos környezetben. A fizetéseképtelenség veszélye közvetlen és elkerülhetetlen volt: csak 2013. augusztusában 3%-kal csökkent a betétállomány, a likvid eszközök aránya a kritikus 5% alá süllyedt, és a trend folytatódása esetén október 10-re a bank már nem tudott volna kifizetéseket teljesíteni. Tovább súlyosbította a fizetéseképtelenség veszélyét a bank tőkehelyzete: a 8,4%-os tőke megfelelési mutatója a legalacsonyabb volt a bankrendszerben (ekkor még a hivatalos adatok alapján nem ismert/nem bevallott – bár már erősen sejthető, amit az AQR-tesztek 2 hónap múlva igazolnak –, hogy a hitelezési veszteségek valós elszámolása számos hazai banknál negatív tőkét eredményezett volna), várható 8% alá esése pedig a Probanka kizárását jelentette volna az EKB likviditási facilitásaiból, ami végképp megpecsételte volna a bank fizetéseképtelenségét.

A bank pozíciójának javítását a Bankstabilitási törvényben (ZUKSB) foglalt intézkedések nélkül nem lehetett biztosítani. Ennek érdekében a BoS és a kormány a következő ideiglenes intézkedés-sorozatot írta elő, az Európai Bizottság előzetes egyetértésével:

- A Probanka kizárása az EKB elfogadott partnerei közül, a normál hitelfacilitások helyettesítése a vészhelyzeti hitelkerettel (ELA), amelyhez a szlovén kormány 490 millió EUR visszafizetési garanciát nyújtott annak érdekében, hogy valamennyi, a betétbiztosítással le nem fedett betétes és szenior hitelező részére 100%-ban teljesíthetők legyenek a kifizetések azok esedékessé válásakor.
- 45 napon belül auditált jelentés („nyitómérleg”) készítése valós eszközértékelés alapján, és a további működés minimális tőkeigényének meghatározása.
- 45 napon belül restrukturálási terv benyújtása az eszközök DUTB-be transzferálását ill. piaci értékesítését, valamint a hitelezők és betétesek kifizetésének módját előirányozva.
- Új ügyfélkapcsolatok és üzletek tilalma (kivéve ha az utóbbiak a bank likviditását ill. tőkehelyzetét javítják)

- A bank javadalmazási politikájának igazítása a kockázatokhoz.

Alapos gyanú esetén büntető-eljárások indítása a bank bukásához vezető múltbeli ügyek kapcsán.

Bankszanálás 1. fázis: Tűzoltás (1 hónap)

A fenyegető válsághelyzet elhárítása azonnali intézkedéssorozatot igényelt az alábbi akcióprogram (Balogh, 2013) alapján (melynek főbb elemei megfelelnek Parker (2011) által leírt szisztémának):

1. Bankpánik és betétes roham elhárítása

- A banki középvezetés és alkalmazottak felkészítése az első nyitást megelőzően az elvárásokat, a követendő magatartást és ügyfélkommunikációt illetően.
- A szokásost lényegesen meghaladó készpénzkészlet és folyamatos ellátás biztosítása.

2. Kommunikáció: megnyugtató üzenetek

- Ügyfélkommunikáció betéteseknek: a bank állapota a korábbinál lényegesen biztonságosabb, nincs szükség a kamat-áldozattal járó lejárat előtti betétfeltörésre.
- Ügyfélkommunikáció kockázati termékekkel rendelkezők számára: a bank biztosítja az üzletmenet folytonosságához szükséges finanszírozást a kockázatok figyelembevételével, de új/megnövelt keretekkel nem áll rendelkezésre.
- Banki partnerek: a stabilizációs intézkedések és állami garancia nyomán a pénz-és értékpapír forgalom folyamatos biztosítása, a limitek fenntartása nem jár addicionális kockázatokkal.
- Média, társadalom, politika: a stabilizációs intézkedéseknek köszönhetően a bank nem veszélyezteti a pénzügyi rendszer stabilitását.

3. Törvényszerűen megemelkedő csalásveszély elhárítása

- Alírási jogosultságok felülvizsgálata, négy szem elvének általánossá tétele

- Volt vezetés és alkalmazottak hozzáférési jogosítványainak azonnali felfüggesztése
- Korlátolatlan, egyedi rendszer-hozzáférések megszüntetése
- Dokumentumkezelés új rendje, irattári hozzáférések korlátozása a dokumentumok megsemmisítésének/eltüntetésének elkerülésére.

4. További veszteségek/elszivárgások keletkezésének megakadályozása

- Döntési jogosítványok teljeskörű ideiglenes felfüggesztése, a döntéshozatal centralizálása, bizottságok hatáskörének kibővítése.
- Lejáró keretek, garanciák, hitelek megújításának feltételekhez kötése, le nem hívott keretek befagyasztása.
- Lejáró szállítói szerződések felülvizsgálata, újak kötésének tilalma.
- Árazás és kedvezményadás centralizálása.

5. Szervezeti átalakítások, humánpolitika

- A felső vezetés szintjén az inkompatibilis funkcióknak (üzleti/front tevékenység, operáció, kockázatkezelés) a prudenciális (bázeli) szabályoknak megfelelő szét-választása és elosztása a 3 vezetőségi tag között.
- A védelmi vonalak (jog, pénzmosás-elhárítás, csalásmegelőzés, compliance, belső ellenőrzés) és a kockázatkezelés vezérigazgató-közvetlen hatáskörbe vonása a szervezeti súlyuk megemlése érdekében, a kockázati vezetőnek valós vétőjog biztosítása.
- Súlytalan vagy fölöslegessé váló szervezeti egységek megszüntetése ill összevonása, 19 igazgatói pozíció 9-re redukálása, a megváltozott körülményekhez alkalmazkodásra képtelen vezetők és munkatársak elbocsátása.

A bevezetett intézkedéseknek és a média (Szlovéniában önállóan látszó, szinte 4. hatalmi ág) pozitív reakcióinak köszönhetően elkerülhetővé vált a bankpánik: a betétes „roham” kimerült az első két nap szokásosnál némileg hosszabb soraiban. Turbulenciák természetesen akadtak, de ezek azonnali intézkedésekkel elháríthatónak bizonyultak (példa az elhibázott kommunikáció veszélyeire: a jegybank által a bankpartnereknek kiküldött tájékoztatóban megfélekedtek a nemzetközi gyakorlattal ellentétes szlovéniai szóhasználatról, ahol a bankruptcy jelöli a felszámolást, a liquidation a szanálást – az

„orderly liquidation” közlésére több banki és értékpapírforgalmazó partner azonnal megszüntette a limiteket és átutalásokat, amely 2 nap alatt bankpánikot idézhetett volna elő, ha nem sikerül rendkívüli eljárásokkal a limiteket visszaállíttatni...). Néhány hetes rendkívüli állapot után megkezdődhetett az új működési rendnek megfelelő stabilizáció.

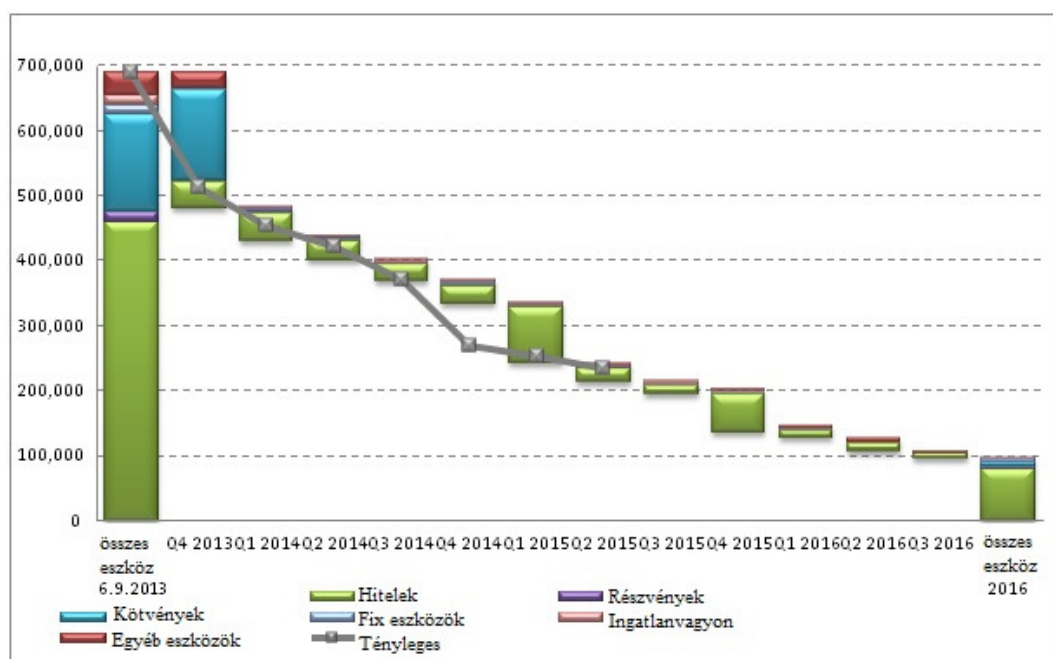
Bankszanálás 2. fázis: működés stabilizálása, restrukturálási terv, tőkerendezés

A szanálás (rendezett kivezetés) céljaihoz igazított, folyamatba épített kontrollpontokat megerősítő, ugyanakkor áramvonalasított eljárásrendek közül legjelentősebb a hitelezett ügyfelek kezelésének átszervezése volt: a teljesítő ügyfelek hagyományos fiókhálózati kezelésének elválasztása a korai figyelmeztető jelek alapján a problémás ügyfeleket centralizált intenzív kezelésbe vonó, illetve a restrukturálást és work-out-ot végző szervezeti egységektől, valamint a standard behajtást végző egységek megerősítése és a hálózattól elválasztása. Alapelvként a problémás ügykezelésbe vonás után a korábbi ügyintéző minden kapcsolata megszűnt az adott ügyféllel. De megváltozott a hálózat szerepe is: ügylet- és ügyfélszerzési tilalom miatt előtérbe került a kinnlevőségek fokozatos csökkentése, a hiteles ügyfelek más bankokhoz terelése.

A „nyitómérleghez” elvégzett audit a szanálás szükségességét igazoló súlyos értékvesztéshiányt (-256mio euro) és negatív tőkehelyzetet (44mio euro saját tőke és 41mio euro alárendelt kölcsöntőke leírása után -173mio) állapított meg. A további működéshez elengedhetlenné vált a tőkeemelés, amelyre a részvénytőke és alárendelt kötvények tőzsdei kivezetését követő leírása (bail-in) és a restrukturálási terv benyújtása után, EU engedélyezés birtokában kerülhetett sor, miközben az átmenetileg negatív tőkehelyzet ellenére az ELA-t fenntartó bővészmutatványt is be kellett mutatni.

A 2012. végén még 1,2 md euro mérlegfőösszeg a 2013. szeptember 6-i nyitómérlegben 691 millióra olvadt, az eszközértékesítések, visszafizetések és az addicionális értékvesztés következtében. A bruttó értéken 755mio (nettó 461mio) euro hitelállományból induláskor már 307 mio (nettó 81mio) volt az NPL volumen, és a teljes hitelállomány 32 ill. 38%-át tették ki a nagyvállalati ill. KKV hitelek. A bank 13 fiókja 8.500 hiteles és 11.100 betétes (95%-ban retail) ügyfelet szolgált ki, és az univerzális bankszolgáltatások minden válfaját (benne befektetési banki, vagyonkezelési, nyugdíjalap, lízing szolgáltatások) művelte. A restrukturálási terv az eszközök és üzletágak értékesíthetőségének nehezedő sorrendjét követte, azok értékének megőrzésére fektetve a hangsúlyt, egészen az értékesítésig. Ennek

megfelelően a jutaléktermelő egész üzletágak, a teljesítő hitelek visszafizettetése ill. kisebb homogén csomagokban eladása, a betétek és folyószámlák értékesítése állt az első év fókuszában. A terv a hangsúlyok fokozatos eltolódásával számolt a problémás hitelek restrukturálása, majd értékesítése, és utoljára az ingatlanok értékesítése felé, azon elméleti és tapasztalati logikát követve, hogy leggyorsabb és legrövidebb időn belüli felértékelődést a működő vállalatok (going concern) cash-flow termelőképességének helyreállítása eredményezi, míg a gazdasági fellendülés utoljára az ingatlanok piacát húzza maga után. A Probanka esetében a hitelekre fókuszálást azoknak az ingatlanokét húszszorosan meghaladó volumene is indokolta.



15. ábra: A Probanka eszközeinek tervezett és tényleges leépítése

(Forrás: Probanka restrukturálási terve, havi beszámolók)

A nem teljesítő hitelek egy csomagban DUTB-be történő transzferje, amelyet a BoS induló rendelkezésében vizionált, túlzottan optimista várakozásnak bizonyult. A működőképes szervezettel és stábbal háromnegyed év után sem rendelkező DUTB még a törvényben előírt nagybanki transzfereket sem volt képes operatíván fogadni, ezért a Probanka terve alapvetően 2014-ben egyedi, 2015-16-ban piaci NPL csomag értékesítésekkel számolt, kiegészítve 154 mio bruttó (46mio nettó) értékű DUTB eladással és 50mio (zömmel teljesítő) SID refinanszírozású hitel SID Banka-ba (fejlesztési és eximbank) transzferjével.

A restrukturálási tervet szinte változatlan formában jóváhagyó EC határozat (EC 2013) 2013. december 18-án engedélyezte a Probankának nyújtott állami segítséget (176mio közvetlen tőkeemelés, 60 mio lehívható tőkekeret a jövőbeni operatív és hitelezési veszteségek fedezetére, 325mio likviditási facilitás), szigorú feltételek folyamatos teljesítésének előírásával. A rendelkezés logikája: a Probanka a piacról a szükséges erőforrásokat nem tudta volna bevonni, így az állami források versenyelőnyhöz juttatnák, amelyet az aktivitását korlátozó előírásokkal kell ellensúlyozni. Továbbá, mivel üzleti modellje és mérete alapján nem életképes, 3 év alatt rendezetten ki kell vezetni a piacról. A szanálás engedélyezésére két alapvető okból került sor: egyrészt a becsült 183-236 mio veszteség lényegesen alatta marad a banksöd esetén várható 300-350 mio közvetlen állami veszteségnek, másrészt elkerülhető a sérülékeny pénzügyi rendszer egészének stabilitását veszélyeztető fertőzőési hatás. A fontosabb korlátozó előírások a következők voltak (European Commission (2013)):

- A bankengedély visszavonását legkésőbb 2016. december 31-ig végre kell hajtani (kivéve, ha privát befektető időközben megvásárolja a bankot).
- A banknak tilos új ügyfelek szerzése, termékek fejlesztése, új betétek elfogadása, hitelek és kockázatvállalások bővítése (kivéve ha együtt jár azok jelenértékének javításával), új befektetések eszközzése.
- Agresszív marketing és piaci átlagnál kedvezőbb árazás alkalmazása tiltott.
- A nyitómérleg 691 milliós eszközállományát és a 179 mio mérlegen kívüli kötelezettségvállalást 2016.12.31-re 89 ill. 21 millóra kell csökkenteni úgy, hogy a csökkenés felét már 2014 végére teljesíteni kell.
- 2014. szeptember 30-ra 6 fiókot, 2016 végére valamennyi fiókot be kell zárni, és a dolgozói létszámot 227 főről 42-re csökkenteni.

Bankszanálás 3/a fázis: implementáció

Bár a szanálási terv (Probanka 2013) kevés tapasztalatra és sok bizonytalansági tényezőre épült, összességében meglepő pontossággal teljesült a jóváhagyását követő másfél évben.

Az egészséges üzletágak és portfóliók értékesítése visszaigazolta a szanálás alapvetését, miszerint az értékesítések időhorizontjának kitolása, a megfelelő előkészítés

és optimális időzítés lényegesen jobb megtérülést eredményez, mint a bankcsóddal együtt járó, szakszerűtlen fire sale-ek. A nyilvános tendereztetés, a shortlistre kerülők több körös ajánlatjavító versenyeztetése, a pályázók egyenlő és transzparens kezelése kivétel nélkül minden egyes tranzakcióban a megcélzott ill. könyv szerinti érték fölötti értékesítést eredményezett, valamint a 2014 tavaszán érvénytelennek nyilvánított, ősszel viszont megismételt tenderekre 20-40%-kal magasabb ajánlatok érkeztek, a szlovén gazdaság iránt megerősödött bizalom eredményeként. A számlavezetési és tranzakciós tevékenységek értékének megőrzése, terven felüli teljesítése közel 11 mio euro nettó bevétel-többletet eredményezett, amely ellensúlyozni tudta a 12mio addicionális értékvesztést anélkül, hogy a tőkepuffert le kellett volna hívni.

Az NPL-kezelés gyakorlata viszont számottevően eltért a tervben foglalt feltételezésektől, elsősorban a tekintetben, hogy a Probanka nem kapott a banki konzorciumoktól speciális elbírálást (pl preferenciális törlesztés a befolyó cash-flow-ból) rövid időhorizontja ellenére sem, és sem a külföldi tulajdonú, sem a rehabilitált állami bankok nem mutattak hajlandóságot részesedéseinek átvételére/refinanszírozására. Ezért előtérbe került a Probanka aktív részvétele a restrukturálásokban, 2016-ig terjedő opt-out vagy illegality credit event klauzulákkal kiegészítve. Mivel ezek csak eredményes, valós restrukturálások esetén bírnak effektív értékkel, a bank nagyon következetesen ragaszkodott átütő reorganizációs intézkedések előírásához és végrehajtásuk ellenőrzéséhez, kikényszerítéséhez. A restrukturálási megállapodásokban részvételét szabályozó elvek (terhek megosztása adósokkal, tulajdonosokkal/menedzsmenttel, hitel/tőke konverziók esetén tulajdonosok/egyéb hitelezők kötelező hair-cutja, irreális prolongációk, és kamatmérséklések tilalma, stb.) közül jó néhány kifejezetten a bank következetes álláspontja miatt került bele a hitelezői megállapodások magatartási normáit rögzítő önszabályozó, majd központi banki rendelkezésbe is befoglalt (a Londoni irányelvek-et mintaként fölhasználó) „Ljubljana-i irányelvekbe” (Probanka 2014a).

Annak ellenére, hogy a tervezett DUTB transzfernek csak 2/3-a (46 mio helyett 28 mio euro értékben) valósult meg, a SID portfolio-átvétele pedig egyáltalán nem, az elmaradást a piaci értékesítések többletével sikerült kompenzálni. Így a hitelállomány 2015. június 30-i 187 mio euro értéke alig haladta meg a tervezettet (185 mio), és összességében 265 mio euroval, 59%-kal zsugorodott 2013 szeptemberéhez képest, miközben a bank 456mio értékben fizetett vissza betéteket, kötvényeket, senior hiteleket. A havi működési költségek a 2013. I-VIII. havi átlag 1,1mio euróról 0,7mio

szintre redukálódtak, és a bank az engedélyezett limitnél összesen 175 mio euroval kevesebb állami forrást használt föl (Probanka 2015b).

A finanszírozási tervhez képest egy lényeges változás következett be: az EKB által az ELA 2014. június 30-ra előírt visszafizetéséhez a BoS lehívta az állami garanciát, így a Probanka legfőbb hitelezőjévé a Pénzügyminisztérium vált 241mio euro értékben, míg a bank 26 mio euro eszközökkel fedezett kölcsönrészt visszafizetett a jegybanknak.

Bankszanálás 3/b fázis: Gyorsítási elképzelések – rendszerszintű megoldások keresése

A speciális adminisztráció alá vont bankok szanálását szinte a 3 éves restrukturálási tervek jóváhagyásának pillanatától végigkíséri a bankengedély előrehozott visszavonásának ismétlődő fölmerülése. Az elképzelés indokoltsága és logikája egyszerű és érthető:

- A két bank rövid időhorizontja gyakori, ismétlődő konfliktusokat okozott a bankkonzorciumok többi tagjával és a problémás, de komoly lobbierőt képviselő adósokkal szemben.
- Irreális várakozás, hogy a portfolio romlását és a bevételtermelő-képesség csökkenését veszteség nélkül el lehet kerülni 3 éven át – viszont az erre elvileg biztosított tőke-keret lehívása politikai és költségvetési okokból egyaránt áthághatatlan akadállyá vált – a vékonyka tőkellátottság miatt viszont az inszolvenca veszélye folyamatosan fennáll, ami fokozza a BoS emiatti felelősségét.
- Noha a költségeket sikerült alaposan megkurtítani, és igazoltan megtérültek, havi 8-900 ezer euros nagyságrendjük miatt a szükségességük ismétlődően fölmerül.
- Jogosan fölvethető, hogy miközben a rendszerben jelen van több komoly méretű, állami segítséggel kistafírozott bank ill. a nemzeti problémás-eszközkezelő (DUTB), miért van szükség több, mérethatékonyság alatti intézmény működtetésére is? Igaz ugyan, hogy Probanka-hoz és Faktor-banka-hoz hasonló hibrid (jó és problémás ügyfeleket egyaránt kezelő, banki jogosítványokkal rendelkező, de megszüntetésre ítélt) intézmény egyik csoport működésébe sem illeszthető bele, viszont kézenfekvő megoldásként

kínálkozott volna a jó/rossz portfóliók szétválasztása és hatósági/felügyeleti intézkedésekkel külön-külön a hasonló piaci szereplőkbe beolvasztása - de ez két éven át mégsem valósult meg.

Sajátos, paradox szerepcsere alakult ki: miközben a jegybank és a Pénzügyminisztérium az egyedi intézmények (Probanka, Faktor Banka) szintjén kereste (és nem találta) a megoldásokat a gyorsított lezárásra, addig a Probanka rendszerkonceptióba illesztett variánsokat dolgozott ki (amelyek hosszú ideig összehangolt politikai akarat hiányában szintén nem kerültek megvalósításra).

Egyedi gyorsítás csapdái

Az egyedi (az intézmény keretei között maradó) gyorsítási elképzelések visszatérő motívuma a banki engedély idő előtti visszavonása, és azt követően vagy az irányított leépítés folytatása normál vállalati keretek között, vagy felszámolási eljárás kezdeményezése. A gazdaságirányítás részéről a motivációk világosak voltak: a közvélemény nyomása az eljárás folyó költségei miatt, a problémás adósok panaszáradata a szigorú bánásmód miatt, a felelősség elhárítása, és ami talán a legfontosabb: a Probanka és Factor Banka NPL állományát a bankszektor statisztikai mutatóiból kivezetni. Ezek az elképzelések azonban nem vették figyelembe a keletkező addicionális költségeket, így - bár ismétlődően felmerültek -, gyorsan el is haltak.

Már a speciális irányítás bevezetése előtti előzetes kalkulációk megmutatták, hogy a bankcsőd közvetlen pénzügyi költsége is magasabb lenne a szanálás ráfordításainál, a közvetett, tovagyrúzó hatásokról nem is beszélve. A restrukturálási terv részletszámításai pedig visszaigazolták, hogy a csőd által az állami szférának feltételezhetően okozott veszteségek mintegy 100-140 mio euroval haladták volna meg a feltőkésítés ráfordításait. A többlet veszteség két tényező kombinációjából adódott volna. Egyrészt, az eszközök fire sale típusú értékesítésénél a szlovén gazdaság helyzetében becsült haircut-ok (még a teljesítő hitelekre is 20-30%, amit a piaci tenderek fél év múlva, már javuló piaci helyzetben is visszaigazoltak) a 430 mio euro biztosított betétek és EKB finanszírozás kifizetése után 0-5% megtérülést hoztak volna a biztosítatlan betétekre, amelyek 72%-a állami és önkormányzati intézményektől származott (a vállalati és privát biztosítatlan betéteseket pedig 118 mio euro veszteségtől kímélte meg, ami az állami többletráfordításon felül keletkezett volna).

A szanáláskor vállalt kötelezettségek (legfőképpen valamennyi szenior hitelező kifizetésének garantálása) pedig minimum egy évig az eredetnél is magasabb, közel 350 mio veszteséget okoztak volna a szándékolt felszámolási kezdeményezés, vagy a banklicenz visszavonásának nem szándékolt, de gyakorlatilag elkerülhetetlen következményeként. A költségvetési veszteség annak ellenére emelkedett volna, hogy a feltételezett haircut-ok a szlovén gazdaság stabilizációja miatt mérséklődtek, egy év után már 34-51% fedezettséget biztosítottak volna a nem biztosított betétekre – csak hogy a veszteség itt már túlnyomórészt a megmentett privát betétesek forrásait pótló állami likviditási facilitást terhelte volna Probanka. Az egy éven belüli felszámolás addicionális negatív következményekkel is járt volna: a politikai határozatlanságról kialakuló kép mellett komolyan megnövelte volna az esélyét a szanálásban (bail-in) lenullázott részvények és alárendelt kötvények tulajdonosai által kezdeményezett kártérítési pereknek, továbbá komoly nehézségeket okozott volna a bank ekkor még nagyjából megmaradt teljesítő ügyfélkörének. A felszámolási veszteség a költségvetés számára nagyjából 2015 Q1-re csökkent volna a szanálás keretében engedélyezett maximális költség (236mio) szintjére (Probanka 2014b; Balogh et al., 2014c).

A banklicenz idő előtti visszavonása likviditási ágon szinte bizonyosan felszámolásba torkollott volna. A betétesek és más szenior hitelezők azonnali kifizetése és a feltétel nélküli garanciák zömének nagy valószínűséggel azonnali lehívása olyan többlet-likviditási igényt (460 mio euro) támasztott volna, amely messze meghaladta volna az EC által engedélyezett felső korlátot (325 mio), és csak 2015 Q2-re esett volna az engedélyezett limit szintjére. Csak hogy ekkorra a szanálási folyamat sikeres előrehaladása következtében a Probanka az engedélyezett 175 mio euroval kevesebb állami forrást használt föl, visszaigazolva a szanálási tervben megfogalmazott hipotéziseket.

Az eredmények alátámasztották a Probanka vezetés számításait, melyek szerint az egyedi alternatívák közül a restrukturálási terv végigvitele a legjobb megoldás. Az is világos volt azonban, hogy ennyi állami tulajdonú intézményben párhuzamosan zajló restrukturálás rendszer-szinten szuboptimális, a skálahatékonyság és sinergiák kihasználásával lényegesen jobb eredmény lenne elérhető.

Csoportos megoldási javaslatok

A szekvenciálisan az aktuális helyzethez igazított javaslatok közös kiindulópontja egyfelől az egyedi gyorsítást akadályozó tényezők (betétek kifizetése, garanciák azonnali lehívása) kiküszöbölése, másfelől a közös megoldásba bevonandó intézmények komplementaritásai és a Probanka speciális tudás-hozzájárulása voltak. Megvalósításukhoz pedig a szabályozó ill. irányító hatóságok (pénzbeni kontribúciót nem, de politikai kurázsit) igénylő intézkedései elengedhetetlenül szükségeltettek volna.

A 2014. márciusára datált 1. javaslat (Balogh et al., 2014a) a következő alapvetésekből indult ki:

- Az Abanka (3. legnagyobb bank) és a Banka Celje AQR-ban kimutatott tőkehiánya csak állami forrásokból rendezhető, amelynek engedélyezéséhez az EC várhatóan a két bank összeolvadását követő privatizációt fogja előírni, amelyet hatékony irányítás és a fúziót megelőző mérlegtisztítás tudna fölgyorsítani.
- A nemzeti rossz-eszközkezelő (DUTB) az informatikai rendszer és operáció, valamint megfelelő stáb és belső szabályozás, bejáratott folyamatok hiányában nem tud megbírkózni a rászakadt portfolio-átvételi és kezelési feladatokkal.
- A Probanka-ban rendelkezésre áll a megfelelő informatikai rendszer, operációs és restrukturálási tudás, amelyekkel hatékonyan hozzájárulhatna a fenti feladatok hatékony elvégzéséhez, ugyanakkor megoldhatná saját problémáit a betéteket és garanciákat illetően, és legkésőbb év végéig sikertörténetként lezárhatná az önálló szanálási folyamatot.

A lehetséges variációk közül a következő optimális kombinációt javasolta:

- Abanka és Banka Celje ügyfélportfolió szétválasztása core bank-i, DUTB-be transzferálható és egyéb problémás/non-core üzletágakra, ez utóbbiak kiszervezése önálló SPV-kbe. A kitisztított bankok fúziója lényegesen egyszerűbb folyamat, és kevesebb tőkét igényelne rendszerszinten. A fúzió levezénylésére az irányításra kijelölni tervezett interminiszteriális bizottságokkal kapcsolatos negatív tapasztalatok miatt a központi banki speciális irányítás kiterjesztése, ezzel közös operatív felügyelet a Factor Banka-val négyre bővítendő fúziós kör fölött.

- Probanka jó portfóliójának, betét és garanciaállományának a transzferje a fuzionálódó bankok valamelyikébe, a DUTB-jogosult portfólió transzferje a nemzeti eszközközkezelőbe, a maradék problémás portfólió leválasztása SPV-be, amely összeolvasztható a két bankból kivált SPV-vel. Informatikai rendszer transzferje önálló cégbe és értékesítése/informatikai szolgáltatás nyújtása DUTB-nek. A kiüresített bank (praktikusan licenz) piaci értékesítése, vagy preferáltan a kibővített hatáskörű DUTB specializált leánybankjaként (amire a törvény már akkor lehetőséget adott) a DUTB problémás „ügyfélkörre” számára exkluzívan teljeskörű tranzakciós bankszolgáltatás nyújtása, kontroll alatt tartva az adósok egész pénzügyi folyamatát, és kifejlesztve speciális konstrukciókat (pl. Escrow számla, cash sweep, cash trap, stb.) erre a célra.

A Bratusek-kormány bukását követő féléves politikai interregnum miatt a döntés elmaradt. A fúzió irányításáért az Abanka és Banka Celje vezetése között zajló küzdelem egy év után dőlt el, és a közeljövőben megvalósul a jogi fúzió (BoS engedélyre vár), az operatív összeolvadás érzékelhető jelei nélkül. A DUTB 2014 végére sikerrel kiépítette portfólió-kezelési rendszerét, a hiteladminisztrációját pedig hosszas tárgyalások után outsource-olta a Probankához.

A Probanka pedig egyedi úton fölgyorsította a szanálási folyamatot: értékesítette a teljesítő hitelportfólió jelentős hányadát, „eladta” számlavezetési ügyfélkörre egy részét, a bankváltásra nem hajlandó ügyfelek folyószámláit pedig két ütemben, 2014 október 31. ill. 2015. március 31. hatállyal lezárta, egyidejűleg beszüntette a pénztári, kártya és fizetési műveleteit, és a 2014.szeptember 30-i határidőre az előírt 6 fiók helyett 11-et bezárt. Ezzel körvonalazódott egy zömében NPL-kezelő cég profilja – ismét neki lehetett futni a rendszerszintű feladatok kiterjesztésével kombinált gyorsított lezárás variációi kidolgozásának.

Az új (de az előzőekből számos elemet megőrző) javaslatok alapját az teremtette meg, hogy

- A restrukturálási ütemtervhez képest előrébb tartó leépítési folyamatok lehetővé tették tiszta profilú, E/F oldalon kiegyensúlyozott „jó bank/rossz bank” szétválasztást.
- A DUTB-vel megkötött a megállapodás annak 6 bankból származó eszközeinek egységesen a Probanka erre a célra elkülönített, duplikált IT platformjára migrálásáról, és az azt követő teljeskörű hiteladminisztrációs szolgáltatás Probanka általi végzéséről.

- A gazdaságpolitika irányítóit, különösen a jegybankot egyre jobban frusztrálta a banki mérlegekben a DUTB transferek után is megmaradó NPL állomány magas szintje és alacsony hatékonyságú kezelése, de az elkülönített kezelésre hiányzott a megfelelő platform.
- A Banka Slovenije addicionális jogosítványokat kapott banki portfóliók és betétek transzferjének utasítással történő lebonyolítására. Ez fontos előrelépés volt, mert az önkéntes alapú transzfer a fogadó bank vonakodása, valamint a betétesek kötelező hozzájárulása miatt lassú és csak részeredményt tud hozni, ami nem oldja meg a teljeskörűséget igénylő alapproblémát.

6. táblázat: A Probanka mérlegének kategorizálása

(Forrás: Probanka restrukturálási terve, havi beszámolók)

	CÉG SZÉTVÁLÁS					
	TELJES MÉRLEG 31.12.2014	KONSZOL. MÉRLEG 31.12.2014	Variációk			
			Banka Slovenije határozat	Tiszta bank	Jó bank	SPV
			1	2	3	4
Likvid eszközök	94.89	94.309	12.164	5	17.164	21.437
Hitelek nem banki ügyleteknek	259.002	236.22	71.639	-	71.639	164.581
Egyéb ingatlanok és befektetések	55.313	51.988	-	-	-	51.988
Teljes eszköz	409.205	382.517	83.803	5	88.803	238.006
Ügyfélbetétek, kötvények	64.618	64.037	64.036	-	64.036	1
Hitelek bankoktól	99.219	73.585	17.877	-	17.877	-
Hitelek nem banki ügylektől	229.7	229.7	-	-	-	229.7
Egyéb	7.664	7.476	1.89	-	1.89	5.586
Teljes tőke	8.004	7.719	-	5	5	2.719
Teljes tőke+követelés (L+E)	409.205	382.517	83.803	5	88.803	238.006

A 2014. szeptemberében előterjesztett Probanka javaslat (Balogh et al., 2014b) három opcióval számolt (a magas költségei miatt továbbra is elvetett felszámolást nem számítva):

- A teljesítő hitelek és garanciák, valamint ügyfélforrások transzferje másik állami bankba a BoS rendeletével, a problémás eszközöket birtokló, csak állami és SID finanszírozású maradék jogi személy banklicenzének visszavonása, vagy opcionálisan róla az „üres” bank leválasztása, és értékesítése a piacon vagy a DUTB-nek.

- Jó bank/rossz bank szétválasztása jogi egységekbe, a jó bank beolvasztása másik állami bankba (csak jogi eljárásrendben különbözik az 1.opciótól, lényegét tekintve azonos).
- Probanka beolvasztása egészben egy másik állami bankba.

Valamennyi opció azzal számolt, hogy még a fúziók előtt leválasztásra kerül az informatikai cég, amely a DUTB-nek, és esetleg más piaci szereplőnek is nyújt kiszervezett szolgáltatást.

Az opciók közti választás gazdaságpolitikai prioritások kérdése, és valamennyi lebonyolítására 2015. március 31-ig bezárólag sor kerülhetett volna. A 3. opció előnye, hogy ha kellően likvid bankba történik a beolvasztás, az állami likviditási facilitás egy része (72mio euro) azonnali törlesztésre kerülhet, viszont a fogadó banknál addicionális 30 mio euro tőkeigény jelentkezik, és az NPL-ek első körben nem kerülnek ki a bankrendszerből. Az 1. és 2. opció előnye ezzel szemben az, hogy a leválasztással a Probanka NPL azonnal kikerül a statisztikákból, és a működő platform lehetővé teszi más bankok NPL transzferjét anélkül, hogy saját platform/SPV alapításával bajlódniuk kellene. Az elképzelés erősen épített arra, hogy a tranzakciók várható időpontjára (2015 Q1-től) pedig a Probanka nemcsak megfelelő NPL-kezelési gyakorlattal, de a DUTB migrációnak köszönhetően bejártott portfolio-transzferálási technikai tudással is rendelkezni fog. A prioritás-választás egyértelmű volt: a Probanka a rendszerszintű SPV koncepciójának kidolgozására kapott megbízást – „természetesen” a jó bank eszközei és forrásai transzferjére vonatkozó állami/jegybanki kötelezettségvállalás nélkül.

Bankszanálás 4. fázis: rögzös úton a rendszerszintű megoldás felé

A végleges koncepció kialakítását a 2014. őszén bekövetkező változások befolyásolták.

- Nem kis részben a Probanka következetes szakmai álláspontja miatt a szakmai közvéleményben érlelődött a felismerés, hogy a KKV szektor problémás hiteleinek kezelésére, pénzügyi és operatív restrukturálására nincsenek meg a megfelelő csatornák és mechanizmusok, a bankok relatíve passzívak.
- Az új kormány és a DUTB között kiéleződött a konfliktus annak nem hatékony és nem transzparens működése miatt. A gazdasági fellendülés ellenére a vállalati hitelezés tovább zsugorodott, amit egyre szélesebb körben a kezeletlen

NPL-problémának tulajdonítottak. A BoS előírta a bankoknak az NPL 10% alá szorításának követelményét és az erre vonatkozó tervekészítést, de megfelelő fogadó intézmények hiányában nem tudja igazán számon kérni a teljesítést.

- Megélnékült az érdeklődés a befektetők részéről a problémás hitelek és a vállalati restrukturálások iránt. Ugyanakkor visszatérő észrevétel a külföldi alapoktól, hogy befektetésüknek alapvető gátja a szlovén jogi és politikai környezet bizonytalanságain túl a megfelelő helyi platformok hiánya (beleértve a portfolio-kezelést, restrukturálást, work-outot is) és a KKV szektorban is jellemző hitelezői szétforgácsoltág, melynek következtében a többségi pozíciók összegyűjtése hosszadalmas feladat.

A végleges, 2014. decemberében előterjesztett és 2015. februárban pénzügyminiszteri elvi jóváhagyást kapott koncepció az előbbi változásokhoz és piaci trendekhez igazodva alakult ki (Balogh et al., 2014c, 2015).

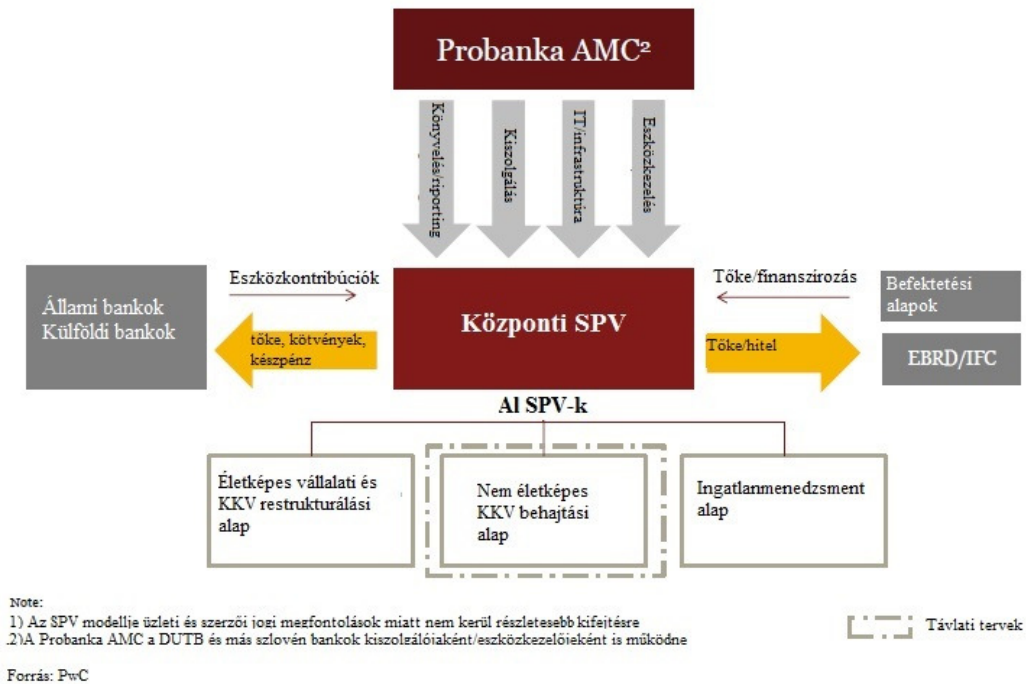
A Probankából kiválik az eszközközkezelő cég (AMC), amely teljeskörű szolgáltatásokat nyújt versenyfeltételek mellett bármely piaci szereplőnek (DUTB, Probanka, SPV-k, privát NPL alapok), a hiteladminisztráció (IT, back-office, könyvelés, MIS) és eszközközkezelés (jogi eljárások, restrukturálás, work-out). Értéke nagyban függ a megbízások és a kezelt eszközállomány nagyságrendjétől, ezért kulcskérdés a megalapítandó KKV és ingatlan restrukturálási alapokba (SPV-k) az eszközök minél nagyobb arányú transzferje, és megbízásaik elnyerése. Ezen múlik, hogy az ily módon megteremtett érték mennyi megtérülést (veszteségcsökkentést) hoz az adófizetőknek. A Probanka csak a piaci érdeklődésre számot tartó eszközeit transzferálja az SPV-kbe, hasonlóképpen a többi bankhoz. A migrációt exkluzív tapasztalataira alapozva a Probanka mindenki másnál hatékonyabban le tudja bonyolítani, ezzel is katalizálva az alapok létrejöttét.

A restrukturálási alapok a DUTB által le nem fedett szegmensekben tevékenykednek, eszközvásárlásaikat piaci megfontolások, és nem törvényi kötelezettségek határozzák meg. Céljuk a hatékony kezelés érdekében az adósok hiteleinek koncentrált konszolidációja. Költségvetési és hatékonysági szempontok miatt nem egy második, szintén állami DUTB létrehozása a cél, hanem privát tőke bevonása a KKV és ingatlanszektor revitalizációjába.

A Probankában maradó, felére zsugorodó eszközállománnyal, a betétek immár többletlikviditást nem igénylő módon történő visszafizetése után, a lezárási folyamat felgyorsítható. Erre a jogi keretet is megteremtette a banktörvény módosítása, mely

szerint speciális adminisztráció alá vont bank betétei többletköltség nélkül visszafizethetők lejárat előtt (eddig ez jelentős akadály volt), maradék eszközei pedig a ZUKSB törvény-módosítási javaslat szerint a DUTB-be olvaszthatók lesznek.

A szlovén kormány 2015. július végén jóváhagyta a fenti koncepciót, és a végrehajtással a Probankát, koordinációjával a BoS-t bízta meg.



16. ábra: A Probanka AMC működési modellje

Bankszanálás humánpolitikai aspektusai

A szanálás egész folyamata során a „stakeholder management” kiemelten fontos eleme az érzékeny humánpolitikai kérdések kezelése, ami különös hangsúlyt kap egy megszüntetésre ítélt intézménynél. A Probanka esetében a feladat nehézségét a következő, részben ellentétes szempontok összehangolása adta:

- A szanálás fájdalmas lépéseinek elfogadása, benne a szeretett munkahely 3 éven belüli elvesztésének 85%-os esélye.
- Mindennek ellenére adaptáció az új helyzetben megkívánt magatartásformákhoz, attitűdökhöz, változó ügyfélkezelési módokhoz.
- A minőségi munkavégzésre irányuló motiváció fenntartása, a csalárd/hanyag magatartás veszélyének elhárítása.

- A szanálás teljes folyamatát végig vinni hivatott, a legkiválóbbakból álló csapat egyben tartása, akik pont a leginkább ki vannak téve külső vonzások csábításának.

A Probanka gyakorlatának kialakításában abból a hipotézisből indultunk ki, hogy a sikeres humánpolitika az adott helyzetben három fő pilléren nyugszik: nyílt kommunikáció, szoros együttműködés a társadalmi partnerekkel, és a munkavállalókkal szembeni maximálisan fair eljárás.

1. Nyílt kommunikáció

- Fő üzenet: a rendezett kivezetés az elkerülhetetlen két rossz alternatíva közül a kisebbik rossz: a munkahely azonnali elvesztésével járó felszámolással szemben az állami segítségnyújtás (amely engedélyezésének feltétele a leépítés) lehetőséget ad a bank értékei egy részének, és a munkahely átmeneti megőrzésére.
- A végcél (az adófizetőknek a Probanka rendezett kivezetésére ráfordított kiadásainak minimalizálása) érdekében teendő lépések, tervek belső nyilvánossága, végrehajtásukban a bank iránti erős lojalitásra alapozva.
- A szervezet egyszerűsítése, a mindenkori leépítések alátámasztása számadatokkal, tényekkel, kalkulációkkal.
- A remény fenntartása, hogy a szanálás színvonalas végrehajtásával, új értékek teremtésével alternatív megoldások is találhatóak a folyamatot végig vivő core team számára.

2. Együttműködés a társadalmi partnerekkel

- A Szlovéniában nagyon erős törvényi garanciákkal körbezárt szakszervezet előzetes bevonása a munkavállalókat érintő minden lényeges döntésbe.
- Proaktív együttműködés a munkaügyi központokkal, különösen a csoportos leépítésekhez kapcsolódó munkahelykeresés és képzés folyamatában.
- Szigorú szabálykövetés a leépítéseknél, javadalmazások megállapításánál, belső álláspályázatok kiírásánál.

3. Fair kezelés, eljárásrend

- A folytonos, minőségi üzletmenet fenntartásában ill. a sikeres portfólio-eladásokban együttműködő, távozó munkatársaknak a törvényi vagy a kollektív szerződés szerint járó végkielégítésen felül feladat-lezárási/átadási bónusz kitűzése és kifizetése.
- Vezetői példamutatás a javadalmazások csökkentésében, a vezetőkre arányosan kiterjedő leépítés.
- A piaci versenyképességet növelő szakmai képzések a távozóknak, továbbá extra outplacement szolgáltatások (önéletrajz-írás, állásintejú-gyakorlatok, stb.)
- Közel azonos kvalifikációk esetén a szociális szempontok figyelembevétele a megtartásnál, a belső álláspályázatok betöltésénél.
- Üzletágak, portfóliók értékesítésénél a kiválasztási pontrendszer szempontjai közé a munkatársak átvételének beépítése, a továbbfoglalkoztatás aktív promóciója befektetői tárgyalások során.

Az eddig 70%-os leépítés ellenére jogi vita, munkaügyi peres eljárás elvértve (2%) fordult elő. A portfóliók és ügyfélkapcsolatok értékét az értékesítésükig sikerült megőrizni, melyet a minden esetben terven és könyvértéken felüli eladási ár igazol. A Probanka restrukturálási terve eddig minden elemében teljesült, illetve túlteljesült a stáb elkötelezett munkájának köszönhetően. Az egyben tartott core team olyan, a restrukturálási tervben nem szereplő új értékeket is teremtett, amely lehetővé teszi az eredeti előirányzatnál több munkahely megőrzését, ráadásul hosszú, valamint megoldást kínál a szlovén gazdaság egyes rendszerszintű problémáira is.

4.3.2.3. Tényhelyzet: a hipotézisek empirikus alátámasztása

Hipotézis 1: Válsághelyzetben a szanálás/rehabilitáció, akár életképes, akár kivezetendő bankot érint, közvetlen pénzügyi hatását tekintve is nagy valószínűséggel előnyösebb a felszámolásnál, a fertőzési effektus megelőzése pedig egyértelmű társadalmi haszonnal jár. A szanálás megkezdése után esetleg mégis megindított felszámolás pedig lényegesen költségesebbé válik az extenzív állami kötelezettségvállalás miatt.

Igazolás. A bankszanálás alacsonyabb társadalmi költségeire, meghatározott feltételek esetén, különösen a rendszerkockázatú bankok esetén ("too big to fail SIFIs") széleskörű gyakorlati tapasztalat és szakirodalmi feldolgozás áll rendelkezésre. Ebbe a sorba illeszkedik a szlovén állami nagybankok megmentése is, ahol nagyon direkt kapcsolat mutatható ki az országgkockázati felár zuhanása, Szlovénia sikeres visszatérése a nemzetközi tőkepiacokra, a gazdasági növekedés beindulása és a bankok rehabilitációja/feltőkésítése között. A Probanka példáját (amihez nagyon hasonlóak a Factor Banka párhuzamos szanálásának tapasztalatai) annak a specifikusabb tételnek a bizonyítására kívántam fölhasználni, hogy válság idején a kisbankok szanálása is hasznosabb lehet a felszámolásnál, ugyanakkor a méretük miatt ez rendszerszinten szub-optimális megoldás, célszerűbb beolvasztások útján a problémás bankokat nagyobb skálahatékonyabb intézmény(ek)be összevonni. Mára aktualitásukat veszített "önfelszámoló" beolvasztási-szétválasztási javaslataink (amiket akkor politikai támogatás hiányában nem lehetett megvalósítani) is erre irányultak, és ezeket fejlesztettük tovább a rendszerszintű, privát tulajdonú KKV restrukturálási alap(ok) koncepciójává, amely most már élvezzi a politika támogatását is.

A Probanka (és a Faktor bank) szanálásának tapasztalatai egyértelműen igazolják e hipotézis (amely az engedélyezett restrukturálási terv kiinduló hipotézisét is képezte) helyességét: a felszámolási eljárás minden mérési ponton min. 100 millió eurora becsülhető összeggel többbe került volna; az eszközök realizálására biztosított idő viszont lehetővé tette az értékesítés optimális időzítésű és szakszerű lebonyolítását, a bevételek maximalizálását.

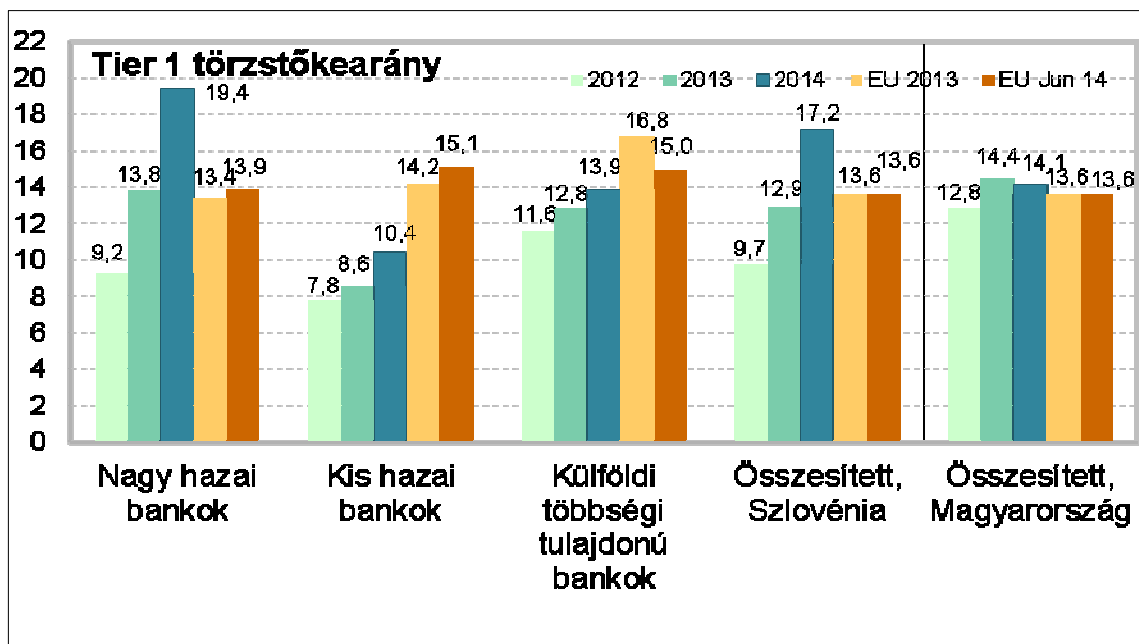
Hipotézis 2/A: A bankok válságmegelőzési és válságkezelési politikájában meghatározó szerepet játszanak a humán erőforrások. A bankrehabilitációval járó feszültségek és demotiváció kezelésében sikeres humánpolitika az adott helyzetben három fő pilléren nyugszik: nyílt kommunikáció, szoros együttműködés a társadalmi partnerekkel, és a munkavállalókkal szembeni maximálisan fair eljárás.

Igazolás. Az empirikus tapasztalatok és a követett gyakorlat (amelyet a bankszanálás elismert nemzetközi szakértője, Parker példaszerűnek és általánosan követendő mintának ítélt) : a Probanka restrukturálási tervének sikeres végrehajtása, új értékek teremtése, a munkavállalói béke maximálisan igazolják a kiinduló hipotézis helyességét (ld. előző pont).

Hipotézis 3: A bankok feltőkésítésével kapcsolatban meghozott intézkedések alkalmasak a pénzügyi rendszer összeomlásának megakadályozására, de elégtelenek a hosszú távú kiegyensúlyozott növekedés megalapozására, a hitelkínálat bővítésének biztosítására.

Igazolás. Megállapítható, hogy az új prudenciális/bankrehabilitációs eszközrendszer EU határidő előtti (bár más válságországokhoz képest késlekedő) és a szlovén sajátosságokhoz igazított bevezetése összességében eredményes volt, az empirikus adatok igazolják a hipotézis helyességét.

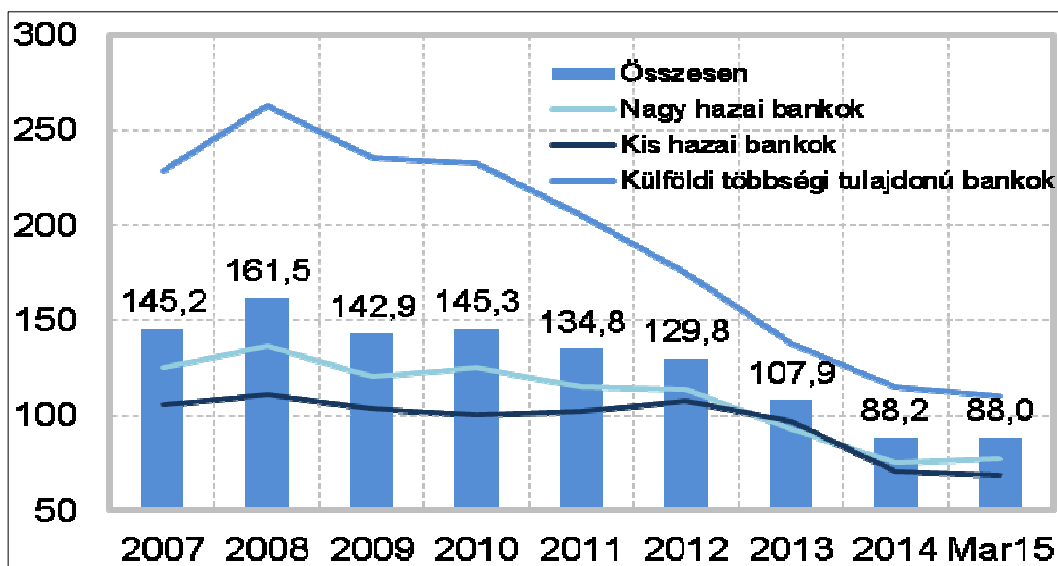
A bankrendszer 30%-át kitevő külföldi tulajdonú bankokban az esetenként szükséges tőkepótlást a tulajdonosok végrehajtották, továbbá a hazai tulajdonú bankokban eszközölt állami tőkejuttatások, DUTB transzferek és a zsugorodó hitelezés révén a bankrendszer szintű 17,9%-os tőke megfelelés, és az alapvető tőkeelemek 17,2%-os aránya egyaránt meghaladja az EU átlagot 2015. márciusában, miközben a 2012-es mélypont idején még 3,8 százalékponttal elmaradt attól (17. ábra) (Banka Slovenije, 2015c, d).



17. ábra: Szlovén bankok tőke megfelelése és Tier 1 tőkéje

(Forrás: Banka Slovenije 2015)

A forrásszerkezet és likviditási helyzet lényegesen javult, a hitel/betét ráta a 162%-os csúcspontjáról visszatért az egy évtizeddel korábbi 89%-os értékre. A stabilan magas belföldi megtakarítási ráta mellett a betétállomány folyamatosan növekszik (2008 óta 20,8 md-ról 25,0 md-ra), és a 2013-as betétkivonásokat követően a források részlegesen visszaáramlottak a hazai nagybankokba az állami feltőkésítést követően (18. ábra).



18. ábra: Szlovén bankok hitel/betét rátája (Banka Slovenije 2015)

A bankrendszer stabilitásának helyreállítása visszaállította a Szlovénia iránti bizalmat, amelyet a kockázati felárnak a 2013.évi csúcsertékről bekövetkezett, 300 bázispontot meghaladó gyors esése, a sikeres nemzetközi kibocsátások és a javuló hitelminősítés jeleznek.

A hitelállomány zsugorodása azonban az intézkedések ellenére is folytatódott, 2008-14 közt 33,7 md-ról 22,2 md-ra (még 2014-ben is 7,1%-kal), csak ezévben látszanak a stabilizálódás első jelei. A főbb tényezők között említhetők a mérsékelt hitelkereslet, a jelentősen megszigorított hitelebírálás (az eurozónában legszigorúbb, csak a portugáliaival összemérhető kritériumok), a vállalati szektor túlzott eladósodottsága, és a legjobb adósok fokozott arányú közvetlen külföldi hitelfelvételei, amelyet egészen a legutóbbi időkig az eurozónás szintet 2-3%-kal meghaladó vállalati hitelfelárak tápláltak (Banka Slovenije 2015b).

A bankrendszerben fennmaradó két fő kockázatként a hitelkockázatokra (még mindig kiemelkedően magas NPL-arány) és jövedelmezőségi kockázatokra (3 év rendszerszintű vesztesége után 2015 Q1-ben jelentkezik először aggregált nyereség, de

a ROE szint még alacsony, és konszolidáció/privatizáció nélkül aligha javítható) kell rámutatnunk.

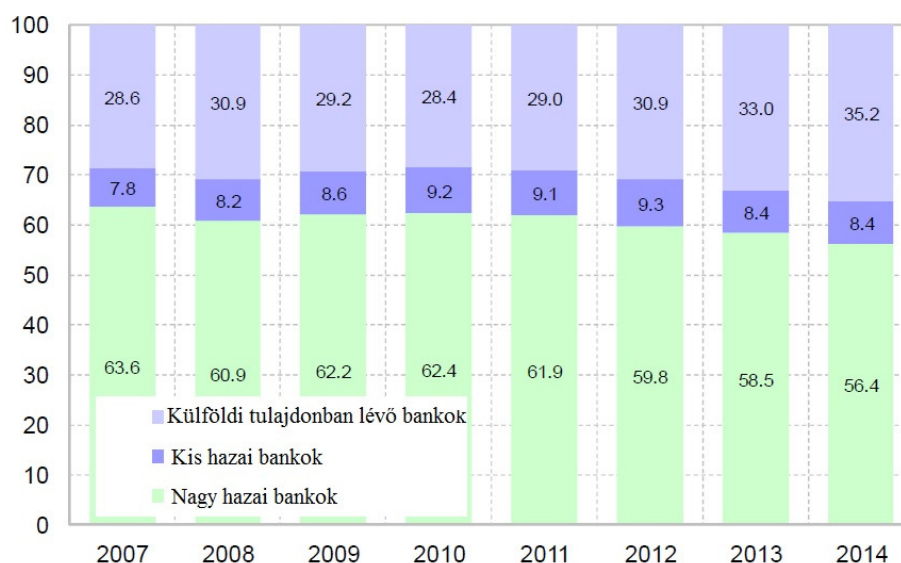
Összességében a válság óta bekövetkezett folyamatos leépítés a bankrendszer aktivitását a 2006-os szintre szállította vissza, drasztikusan megfordítva a 2009-ig tartó gyors expanziót (7. táblázat).

7. táblázat: A bankrendszer méretének változása Szlovéniában

(Forrás: Banka Slovenije 2015)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Összes eszköz, milliárd euró	34,08	42,59	47,94	52,00	50,76	49,24	46,11	40,34	38,71
GDP mai áron milliárd euró	31,55	35,15	37,95	36,16	36,21	36,86	36,00	36,14	37,24
Eszközök a GDP %-ában	108	121	126	144	140	134	128	112	104
Banki létszám (ezer fő)	11,83	11,99	12,23	12,18	11,94	11,81	11,49	11,21	10,68

Bár az állami tőkejuttatások megnövelték a hazai bankok és takarékok (13 intézmény) tőkerészesedését, részarányuk 2009 óta folyamatosan zsugorodik az eszközállományokban (és még inkább a hitelezésben) a 11 külföldi bankhoz és fióktelephez képest, nem igazolva, sőt inkább cáfolva a hazai bankok adaptívabb hitelpolitikájára vonatkozó közkeletű vélekedéseket (19. ábra).



19. ábra: Piacrészek a szlovén bankszektorban (Forrás: Banka Slovenije 2015)

4.3.2.4. További teendők

A feltőkésítéssel és a problémás hitelek részleges transzferjével a közvetlenül fenyegető veszélyek elhárultak, de az aprómunka nagy része még hátravan az újraállamosított bankokban. (A külföldi tulajdonú bankok jellemzően sokkal kisebb veszteségrátával, nagyobb hatékonysággal és rugalmasabb piaci jelenléttel működtek és működnek, esetükben így csak a normál piaci alkalmazkodásról kell beszélnünk). Az állami segítségnyújtás fejében előírt és vállalt feladatokat a prudens működés érdekében is mindenképpen el kellene végezni, itt azonban addicionálisan egy lényeges külső kontrollal is számolni kell: az előírások súlyosabb megszegése esetén az állami segítség visszafizetési kötelezettsége reális közelségbe kerülő veszély lehet. A kockázatkezelési rendszerek és folyamatok mélyreható átalakítása, a transzparens társaságirányítás, új üzleti modellek kifejlesztése (modernizált versenyképes szolgáltatások és új bevételi források), a működési hatékonyság javítása mind kiemelt fontosságúak a kérdéses bankok esetén. Ezek egyúttal a privatizációs előkészületek elválaszthatatlan részei, amelyet 2015-17 között mindhárom nagybank esetén végre kell hajtani (az NKBM esetén már meg is történt).

A központi bank értékelése szerint a hitel- és tőkekockázatok rövid távon mérséklődtek (amivel csak annyiban értek egyet, hogy jelenleg bőséges a tőkeellátottság - de a folyamatos hitelezési veszteségtermelés alig mérséklődött, lásd később), viszont a jövedelmezőségi kockázatok középtávon erőteljesen kiéleződnek (Banka Slovenije, 2015a). A tovább zsugorodó hitelezés, az alacsony kamatok, és a jó vállalatok egyre nagyobb arányú közvetlen külföldi finanszírozása nyomást helyez a bevételekre, így az európai átlagnál jobban fragmentált piacon a versenyképesség javítása és a költségcsökkentés megköveteli az erőteljesebb konszolidációt.

Speciális, bár nem rendszerkockázatot hordozó feladatként jelentkezik az átlagnál alacsonyabb tőkemegfelelési rátával, mérlegükben kimutatott NPL rátával és értékvesztés-fedezettséggel, illetve költséghatékonysági rátával működő, ezért halmozottan sérülékeny kisbankok konszolidációja, működésük szilárdabb alapokra helyezése. A 2015-ben létrehozott bankszanálási alap, illetve a felügyeleti hatóságnak a banktörvény 2015. májusi módosításával kiterjesztett operatív jogosítványai megfelelő eszköztárat biztosítanak ezen „ketyegő kisbombák” hatástalanítására.

A legnagyobb rendszerkockázatot már középtávon is a nagy- és középbankok megmaradt és tovább termelődő problémás hiteleinek nem hatékony kezelése, a vállalati szektor pénzügyi és operatív restrukturálásának elmaradása, valamint a külföldi tőkebeáramlás folytatódó akadályozása jelentheti. E három, egymással szorosan is összefüggő területen fundamentális változások nélkül esélytelen illetve közveszélyes a hitelezés újbóli megélénkülése, és teljesen megalapozottak azok a félelmek, hogy radikális változások nélkül az állami bankokban elkerülhetetlenné válik az újabb tőkeinjekció, amelyet viszont a költségvetés és az államadósság kiélezett helyzetében az ország nem engedhet meg magának. A következő fejezetben ennek az alapproblémának az elemzésére térek ki, és fölvázolom a Szlovéniára szabottan legmegfelelőbbnek tűnő modellt.

4.3.3. NPL kezelés és a szlovén vállalati szektor reorganizációja

4.3.3.1. Fölhalmozódott problémák

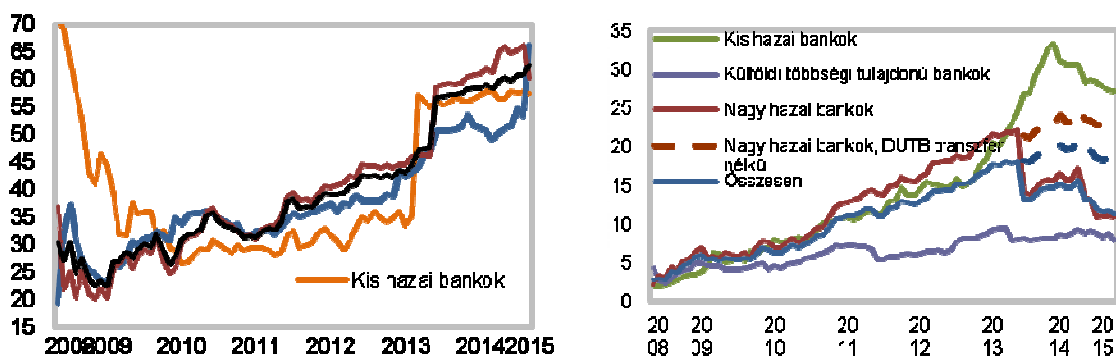
Magas NPL állomány a bankokban

A szlovén bankrendszert 2008 után a nem-teljesítő (90 napot meghaladó késedelmű NPL) állomány gyors emelkedése jellemezte, abszolút és relatív értékekben egyaránt. A bankrendszer összesített NPL-je 2011 vége és 2013. novemberé között 5,5 milliárd euróról 8,1 milliárd euróra ugrott (a teljes minősített állományhoz viszonyítva 11,2%-ról 18,1%-ra, miközben 2007-ben még csak 2,8% volt), majd az első DUTB transzfer eredményeként 5,5 milliárdra (13,4%) esett vissza. Innen emelkedett folyamatosan – a Faktor Banka és Probanka transzferek ellenére is – a 2014. szeptemberi 6,2 milliárdig (15,7%), majd újabb esés következett be az Abanka és Banka Celje transzfer következtében 4,2 milliárdra illetve 11,4%-ig 2015 márciusáig (8. táblázat, 20. 21. ábra) (Banka Slovenije 2015b).

Táblázat 8: A szlovén bankrendszer összesített NPL-állománya

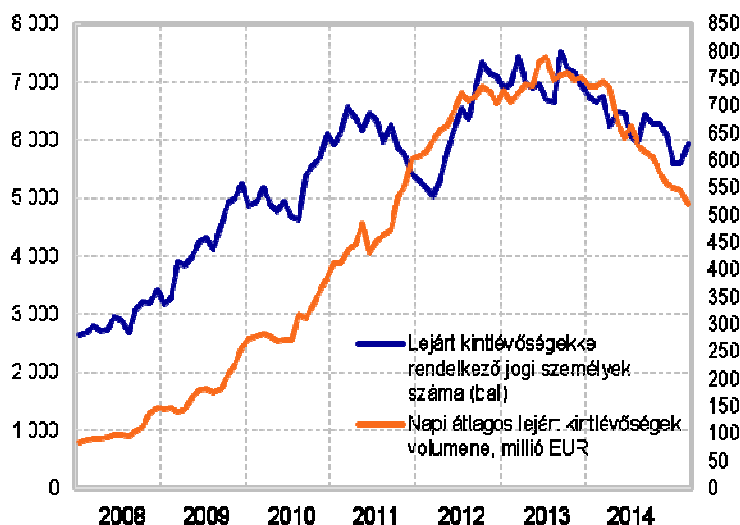
(Forrás: Banka Slovenije 2015)

	Minősített követelések			90 nap késedelmén túli követelések (NPL)					
	millió euró			millió euró			Százalék		
	2013 dec.	2014 dec.	2015 már.	2013 dec.	2014 dec.	2015 már.	2013 dec.	2014 dec.	2015 már.
Nem pénzügyi vállalatok	17,155	14,663	14,460	3,508	2,590	2,572	20,4	17,7	17,8
Pénzügyi vállalatok	1,851	1,243	1,239	454	199	199	24,5	16,0	16,1
Háztartások	9,525	9,330	9,384	505	498	494	5,3	5,3	5,3
Egyéni váll.	794	722	715	149	119	120	18,7	16,5	16,7
Magán	8,730	8,608	8,669	356	378	374	4,1	4,4	4,3
Külföldiek	5,050	5,519	5,313	1,016	1,137	916	20,1	20,6	17,2
Kormány	3,524	3,411	3,339	35	24	16	1,0	0,7	0,5
Bankok	2,644	1,960	1,813	1	0	2	0,1	0,0	0,1
Jegybank	1,516	1,306	1,273	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Egyéb	52	51	50	0	0	0	0,0	0,0	0,0
Összesen	41,316	37,484	36,871	5,52	4,448	4,199	13,4	11,9	11,4
<i>Faktor Banka és Probanka nélkül</i>				4.811	3.802	3.569	12,1	10,5	10,0



20. ábra: NPL-fedezeti arányok és NPL arányok banktípus szerint

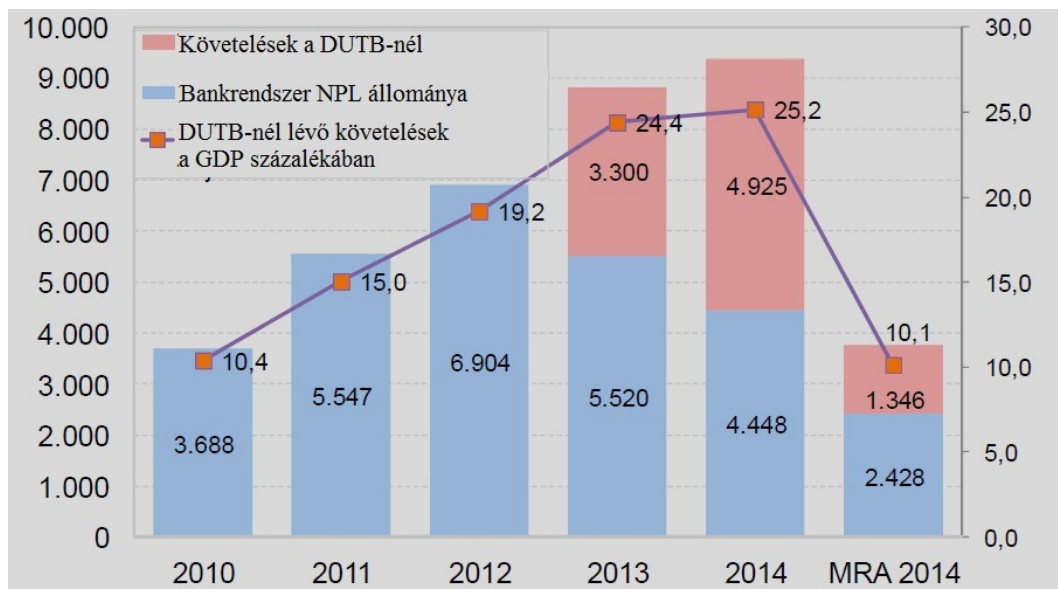
(Forrás: Banka Slovenije 2015)



21. ábra: Lejárt kintlévőségek száma és volumene Szlovéniában

(Forrás: Banka Slovenije 2015)

A meredeken emelkedő problémás hitelállomány a gyengélkedő reálszféra tükörképe: meghatározó szerepet a hitelek 45%-át illetve 5%-át kitevő hazai vállalatok és pénzügyi holdingjaik, valamint a határon túlnyúló 11%-nyi vállalati expozíció játszották a hitelportfoliók romlásában. De mennyire tükröz javulást a vállalati NPL csökkenése? Egyáltalán, valós-e a csökkenés?



22. ábra: NPL a DUTB-nél és a bankrendszerben (Banka Slovenije 2015)

A pénzügyi holdingok és külföldi adósok esetében semmiképpen, ezeket a bankok nyilvánvalóan nem tudják hatékonyan kezelni. A belföldi vállalatoknál meredeken eső ráta, amely így is még mindig a legmagasabb a százalékos értékét tekintve, egyértelműen a DUTB transzfer hatását tükrözi. Ha a bankoknál maradó és a DUTB-hez átkerült állományok együttes összegét vesszük, látható hogy az 2014-ben tovább emelkedett 9,4 milliárdig, de azon belül a banki állomány zsugorodott. Mennyire valós ez a mérlegtisztítás, leállt vagy lelassult-e az új NPL termelődés a banki portfóliókban?

Ennek megállapításához a tárgyévi adatot összehasonlíthatóvá kell tennünk a bázisáéval, kiszűrve belőle minden olyan tényezőt (transzferek, veszteségelírás, hitel-tőke konverzió, eszközcsere, stb), amely nem valódi, csak könyvviteli hitelállomány-csökkenést okoz. Teljeskörű összehasonlítható adatok, statisztikák hiányában becslésekre kell szorítkoznunk.

A DUTB-be nemcsak NPL-eket, hanem kapcsolódó teljesítő hiteleket is transzferáltak, de erről nincs külön statisztikai adat, viszont lehet néhány egyszerűsítő feltételezéssel élni. 2011-2013 novembere közt (transzfermentes időszak) havi átlagban

stabil 110 millióval nőtt a vállalati NPL állomány mindkét évben. A 2013 decemberi NLB és NKBM transzfer 3.3 mrd állományt érintett, de a teljes NPL csökkenés mindössze 2.6 mrd volt a hónapban. A stabilan keletkező havi 110 milliós új NPL állománnyal korrigálva a transzfer NPL-tartalma min. 82%-ra, max. 100%-ra tehető. Az Abanka és Banka Celje 2014. évi transzferje esetén az adott havi NPL-változási adatokból hasonló, de kisebb pontossággal becsülhető szorzószám adódik, így a 82%-os szorzót alkalmaztam a teljes állományon az NPL-tartalom becsült minimális értékének kiszámításához.

Nem valós csökkenésként hozzá kell adnunk a tárgyévi NPL-állományhoz az eszköz-hitel konverziók és a hitel-tőke konverziók nettó összegét. Az előbbire minden vizsgált évben van teljeskörű adat, utóbbira csak 2014-ben létezik részleges információ. Értékét a BoS által 2014-től monitorizált, nagy adósokat érintő MRA (Master Restructuring Agreement) statisztikából becsülhetjük, mely szerint 2014-ben 36 nagy adós esetében összesen 2,1 md értékű hitel restrukturálására került sor, amely a teljes „restrukturált”/forbearance állomány (3,7-4,1mrd) 51-57%-a. A nagy adósokat érintő MRA-k keretében 244 mio hitel-tőke konverzióra került sor 2014. októberig. Mivel a bankok érthető okokból ódzkodnak a hitel/tőke konverzióktól (az érintett követelés hátrasorolódik a fedezetlen hitelezőkkel szemben is, és egyenrangúvá válik a rangsorban leghátul álló részvényesekkel szemben – akik tőkéjének kényszerített leírására Szlovéniában a felszámolási eljáráson kívül csak az ún. kötelező rendezés keretében van lehetőség, ezek száma azonban nem jelentős), joggal feltételezhetjük, hogy a kisebb adósokkal szembeni maradék „forbearance” állománynál a bankok minden valószínűség szerint ennél jóval kisebb arányban éltek a hitel-tőke konverzió lehetőségével, a „restrukturálás” e körben döntően futamidő-hosszabbításokra, stand still megállapodásokra, tőketörlesztés-mentes periódusok megállapítására, és kamatmérséklésekre korlátozódott. Mivel 2014 előtt valódi restrukturálásokra a szlovén bankrendszerben csak elvétve került sor, nem követünk el nagy hibát, ha e két tényezőt csak a 2014. évi ill. 2013. évi NPL állománynövekmény becslésénél vesszük figyelembe (244-360 mio ill. 50-100 mio euro értékben).

A veszteségleírások értékéből a dupla beszámítás elkerülése érdekében tehát le kell vonni a DUTB transzferek, eszköz-hitel konverziók és hitel-tőke konverziók által érintett leírásokat. A DUTB-nél elég pontos közelítést ad a becsült NPL transzfer bruttó és nettó állományi különbözete, a hitel-tőke konverzióknál a leírás értéke pedig feltehetően elhanyagolható, mert a bankok gyakorlatában jellemzően akkor élnek ezzel

az eszközzel, ha a teljes kitettség értékvesztés állománya változatlan maradhat, csak a kitettség egyes elemei között kerül sor annak reallokációjára. Az eszköz-hitel konverzióknál is logikus lenne az érintett hitel és a megszerzett eszköz értékkülönbségének leírása, de a 2010-13 évek mindegyikében az éven belüli dinamikák (év végére koncentrálnódó leírások, vélhetően időben egyenletesebben megoszló konverziók) alapján a leírás aligha haladhatta meg a különbség 1/3-át, így ezt a szorzót alkalmaztam a maximális hatás becslésére.

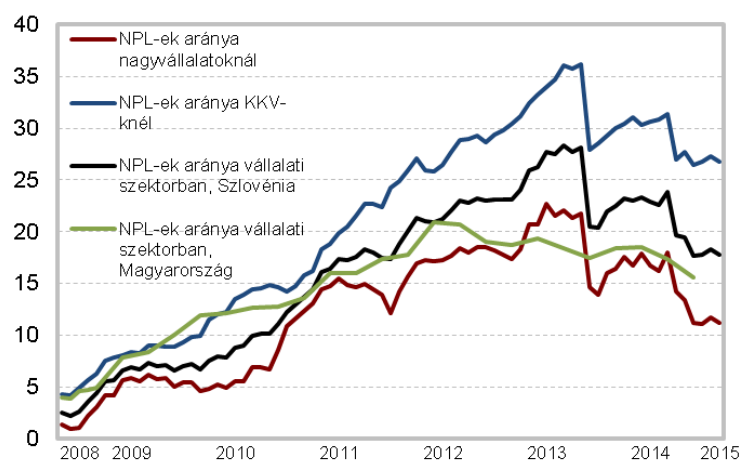
9. táblázat: NPL növekményszámítás millió EUR (kivéve, ahol %) (Forrás: saját kalkuláció, Banka Slovenije 2010-2015-ös pénzügyi stabilitási jelentései alapján)

NPL növekményszámítás	2010 dec	2011 dec	2012 dec	2013 nov	2013 dec	2014 dec
1 NPL állomány	3688	5547	6904	8117	5520	4448
2 NPL lakosság	282	324	343	355	356	378
3 NPL állomány (lakosság nélkül)	3405	5223	6561	7762	5164	4070
4 NPL állományváltozás (lakosság nélkül)	953	1818	1338	1201	-1397	-1094
5 DUTB transzfer állományi hatása (max)	-	-	-	-	3319	1665
6 DUTB transzfer állományi hatása (becsült)	-	-	-	-	2722	1365
7 Eszköz-hitel konverzió (bruttó érték)	357	451	750	N/A	685	422
8 Eszköz-hitel konverzió (nettó érték)	122	157	192	N/A	161	152
9 Tőke-hitel konverzió (max)	N/A	N/A	N/A	N/A	100	360
10 Tőke-hitel konverzió (min)	N/A	N/A	N/A	N/A	50	244
11 Veszteségleírás összesen	100	109	403	184	2441	1597
12 Veszteségleírás DUTB transzfer miatt (max)	-	-	-	-	1484	1020
13 Veszteségleírás DUTB transzfer miatt (becsült)	-	-	-	-	1217	836
14 Veszteségleírás E/H konverzió miatt (1/3)	80	100	180	N/A	170	90
15 Nettó veszteségleírás (max)	100	109	403	184	957	577
16 Nettó veszteségleírás (min)	20	9	223	184	1054	671
17 Korrigált NPL állomány (max)	3627	5711	7644	N/A	10784	12444
18 Korrigált NPL állomány (becsült)	3547	5531	7284	N/A	9874	11212
19 Korrigált NPL állomány-növekmény (max)	1176	2084	1933	N/A	3140	1660
20 Korrigált NPL állomány-növekmény (max, %)	48,0	61,2	37,0	N/A	47,9	32,1
21 Korrigált NPL állomány-növekmény (becsült)	1096	1984	1753	N/A	2599	1338
22 Korrigált NPL állomány-növekmény (becsült, %)	44,7	58,2	33,7	N/A	39,6	25,9

Az előbbieken leírt kalkulációs módszer 9. táblázatba foglalt eredményei alapján gyökeresen eltérő következtetés adódik, mint amit a hivatalos statisztikák sugallnak: a szlovén bankrendszerben nem állt meg az NPL-állomány folyamatos termelődése 2014-ben sem, a 26-32%-os becsült növekedési ütem nem sokkal alacsonyabb a 2012-13. évi portfolio-romlás mértékénél.

Egyéb, a portfolio-romlás jelzésére alkalmas indikátorok szintén alátámasztják ezt a következtetést, sőt viszonylag stabil előrejelző értékeik jelzik, hogy nem szűnt meg az

újabb NPL-keletkezés utánpótlásának forrása sem, amely a helyzetet már 2015-ben is kiélezheti. A rating migrációs mátrixban az A,B,C->D,E ráta a 2013-as csúcstértékéről (7,1%) visszatért ugyan az előző évek (válság alatti) 6% körüli értékére, ez azonban még mindig magas jövőbeni várható újratermelődési értéket jelez. Szintén aggodalomra ad okot, hogy miközben a bankrendszer vállalati hiteleiben az NPL ráta a 2013. decemberi 20,4%-ról 17,8%-ra mérséklődött, a D és E ratingű állomány részarány viszont ugyanezen idő alatt 28,3%-ról 29,9%-g emelkedett 2014 végére, a rés tehát 7,9%-ról 12,1%-ra tágult (a különbözettel érintett állomány 1,77mrd euro). Az NPL-utánpótlás stabil forrása a 90 nap alatti késedelmes állomány, melynek részaránya alig mérséklődött, és historikusan (válság előtt és alatt is) nagyon stabil hányadban vált a következő évben NPL-é. A restrukturált (forbearance) vállalati hitelek 3,7-4,1mrd állományából 32-36% már újra 90 napon túli késedelmet mutat, de a nemzetközi tapasztalatok alapján a restrukturálások sikeraránya jellemzően 50% körüli értéket mutat hosszú távon. Tekintettel a szlovéniai restrukturálási megállapodások megkötése óta eltelt viszonylag rövid időre, joggal feltételezhetjük, hogy már megkötött egyezmények közül a jövőben sikertelennek bizonyuló esetek további 5-800 mio euro utánpótlását jelentik az NPL-eknek (minden bizonnyal erős átfedésben a D,E ratingű, illetve 90 nap alatti késedelmű állománnyal). Végül, de nem utolsó sorban, az NPL-körön kívüli, de veszélyeztetettnek ítélt követelésekre képzett értékvesztés emelkedése (2012: 1,221mrd, 2015.03.31: 1,435mrd euro, a megképzett állomány 38%-a) jelzi, hogy a bankok egyre inkább tisztában vannak ezen állományokban megbújó kockázatokkal, még ha nem is találták meg teljesen a hatékony kezelésük módszereit.



23. ábra: NPL-arány és volumen a szlovén és magyar bankszektorban

(Forrás: Banka Slovenije 2015; MNB 2015)

A problémás hitelállomány folytatódó termelődése egyre kritikusabb helyzetet teremt a KKV szektorban, amely az új NPL-keletkezésnek ma már fő forrása – szoros összefüggésben a következő fejezetben elemzett tendenciával, miszerint az eladósodottsági folyamatok (ellentétben a nagyvállalati szegmensekkel) inkább a válság második szakaszában váltak súlyossá a számukra. A KKV szegmens részaránya a bankrendszer NPL állományában a 2011-ben mért 50% alatti értékről mára 65% fölé emelkedett. De a probléma nem korlátozódik csak a bankrendszerre: a KKV-k teljes 3,776mrd bruttó NPL tartozásának 53%-a a DUTB-vel szemben áll fenn. A valós KKV állomány ennél valószínűsíthetően kisebb, hiszen számos céget, amely egy nagyvállalati csoport tagja, a csoport részeként kezelnek a bankok és a DUTB, továbbá a mikro cégek közt megbújik jónéhány, minimális létszáma miatt ide sorolt, statisztikailag nem megfogható nem pénzügyi holding is, ami torzíthatja a képet (10. táblázat).

10. táblázat: Nem teljesítő eszközök aránya a bankoknál és a DUTB-nél, millió EUR
(Forrás: Banka Slovenije 2015)

	KKV	Nagy- vállalat	Pénzügyi holdingok	Külföldi	Lakosság	Össz.
Bankoknál	1.775	914	199	1.137	378	4.448
DUTB-nél	1.991	2.202	666	-	-	4.925
Összesen	3.766	3.116	865	1.137	378	9.374
<i>Részese- dés a DUTB-ben</i>	52,9%	70,7%	77,0%	-	-	52,5%

Összegezve, a problémás vállalati hitelek magas aránya és folyamatos termelődése a tartós gazdasági kibontakozás egyik legfőbb akadálya. A szlovén gazdaság és bankrendszer egészséges fejlődésének kulcsát tehát egyértelműen a sérülékeny vállalati szféra átalakításában kell keresnünk.

A reálszféra sérülékenysége

A 2004-2008 közötti, a GDP növekedést lényegesen meghaladó vállalati hitelexpanzió nagy része nem a termelést, hanem az ingatlanfejlesztéseket és az építőipart, valamint bonyolult, derivatívákkal kombinált befektetési tranzakciókat és vállalatfelvásárlásokat finanszírozta. Ebben az időszakban gomba módra szaporodtak a komplex, nagyon különböző ágazatokba tartozó vállalatokat, ingatlanfejlesztéseket, a volt jugoszláv utódállamokban alapított leányvállalatokat magukba foglaló

vállalatcsoportok, a csoporttagok közti bonyolult kereszttulajdonlásokkal és kereszttulajdonosi szerződésekkel, a csoport tetején pénzügyi holdingokkal, amelyekben nagy gyakorisággal a menedzsmentek és dolgozók szereztek részesedést, “természetesen” hitelből. Számottevő hazai tőkeakkumuláció hiányában és a külföldi tőke gyakorlati kizárásával a privatizációs tranzakciókból, az elsődleges forrás a bankhitel volt, miközben más oldaltól a bankokban jelentős volt a hitelezett vállalatok részvényesi szerepvállalása is. Szövevényes kereszttulajdonlási hálókat alakultak ki, a rendszerben hiánycikké vált a valódi tőke.

Nem önmagában a hitelek GDP-hez viszonyított aránya jelentette a fő gondot, amely végig 30-35 százalékponttal az eurozóna átlaga alatt maradt, hanem a tőkehiány miatt 85%-ról 145%-ig száguldó tőkeáttételi ráta, de méginkább a hazai tulajdonú cégekben a hiteltörlesztési képességet jelző Debt/EBITDA mutató lényegesen magasabb szintje, mint a külföldi tulajdonú vállalatokban. A profitabilitás alacsonyabb szintje a hazai vállalatoknál két tényezőre vezethető vissza: a csoporton belül a jövedelmet nem termelő spekulatív befektetések magas arányára, és az operatív cégekben a hatékonyság alacsonyabb szintjére (többek között a szocialista tervezésből jól ismert “kapun belüli munkanélküliséghez” hasonló jelenség következtében).

A gazdasági válság nyomán visszaeső kereslet és hitelezés drasztikusan kiélezte a vállalatok sérülékenységét. A spekulációs befektetések értéke zuhant, az eladhatatlan és jövedelmet nem termelő vagyონrészekre jutó hitelteher az alaptevékenységet végző cégeket is fojtogatta, miközben a hatékonyság javítását még az alapcégekben is akadályozta a menedzsment és dolgozói tulajdonlás öngazgatási gyökerű elterjedtsége és az erős szakszervezetek ellenállása, amelyek gyakran a legkeményebb akadályai a valódi restrukturálásnak (Balogh, 2015).

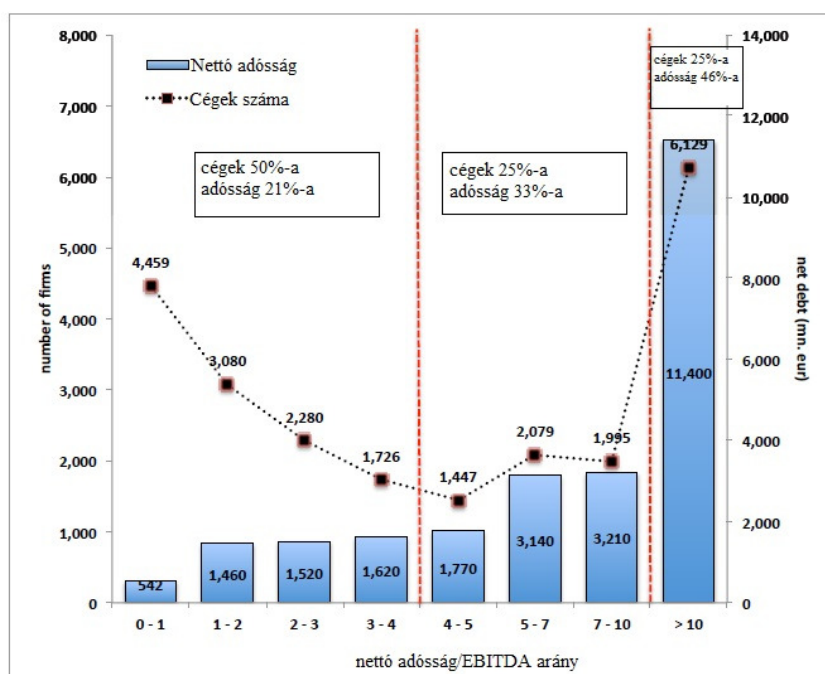
A helyzet súlyosságát legátfogóbban Damijan (2014) alapműve elemzi, amely szerint 2012-ben a hitellel rendelkező vállalatok felének adóssága haladta meg a fenntartható eladósodottsági küszöböt (négyeszeres debt/EBITDA szorzó), viszont ezek összértéke a teljes hitelállomány 80%-át tette ki. Másképpen: a bankrendszer hitelállományának mindössze 20%-ában nem volt szükség valamiféle restrukturálásra! Az ún. debt overhang (tőkehiány: ekkora tőkeinjekcióra volna szükség az adósok pénzügyi helyzetének helyreállítására, az adósság fenntartható szintre mérséklésével) a 23000 cég felét érintette, összesített értéke 9,6-13,2 milliárd euróra becsülhető, ami a GDP 27-36%-át tette ki. A tőkehiány erősen koncentrált: 70%-át 300 túladósodott vállalat halmozta föl, amelyek viszont a GDP “mindössze” 14%-át állítják elő és a

foglalkoztatottság 12%-át biztosítják. Még súlyosabb, hogy a cégek egynegyede (a teljes hitelállomány 46%-ával) a közvetlen csődveszélyt jelző sávban(>10-szeres debt/EBITDA) tartózkodott. Mint az alábbi táblázatból kitűnik, a vállalati hitelképesség romlása folyamatos volt a 2012. évet megelőző évtized alatt, tehát azt nem a válság idézte elő, csak súlyosbította (11. táblázat, 24. ábra).

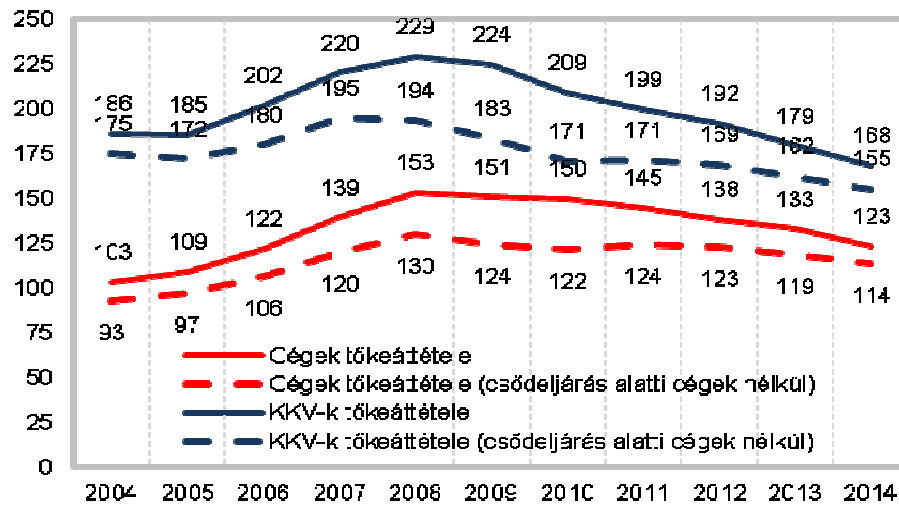
11. táblázat: Adósság/EBITDA és adósság/tőke arányok Szlovéniában

(Forrás: Damijan, 2014)

	Nettó adósság/EBITDA		Nettó adósság/tőke	
	Átlag	Medián	Átlag	Medián
2002	2.18	1.37	0.45	0.37
2003	2.41	1.49	0.48	0.38
2004	2.66	1.49	0.53	0.40
2005	3.03	1.76	0.56	0.44
2006	3.82	2.87	0.8	0.59
2007	3.58	2.98	0.77	0.65
2008	3.67	3.28	0.90	0.69
2009	4.19	3.91	0.95	0.64
2010	4.74	4.02	1.00	0.61
2011	4.71	3.94	0.97	0.59
2012	4.75	4.03	0.96	0.55

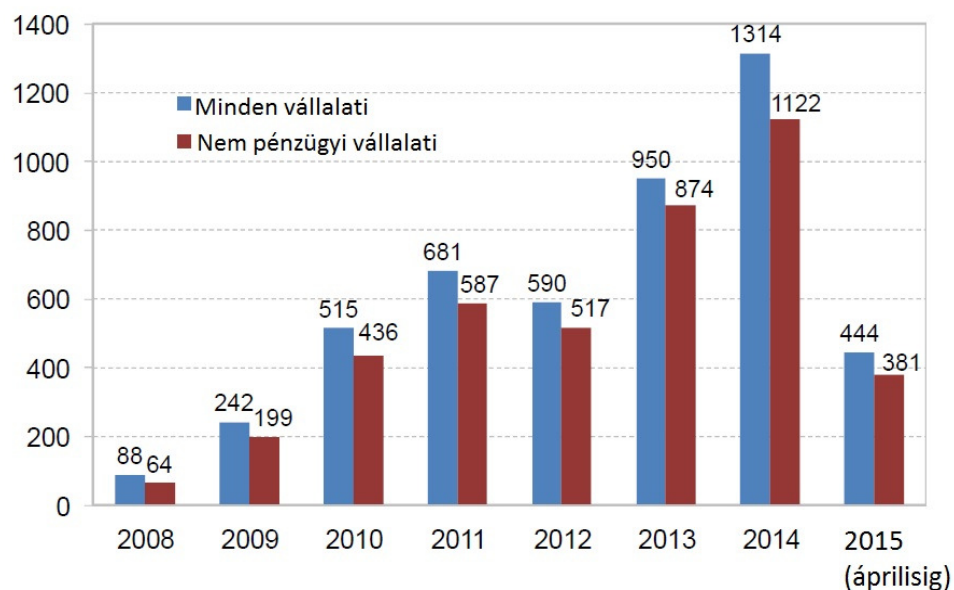


24. ábra: Szlovén vállalatok eladósodottsági küszöbei (Forrás: Damijan, 2014)

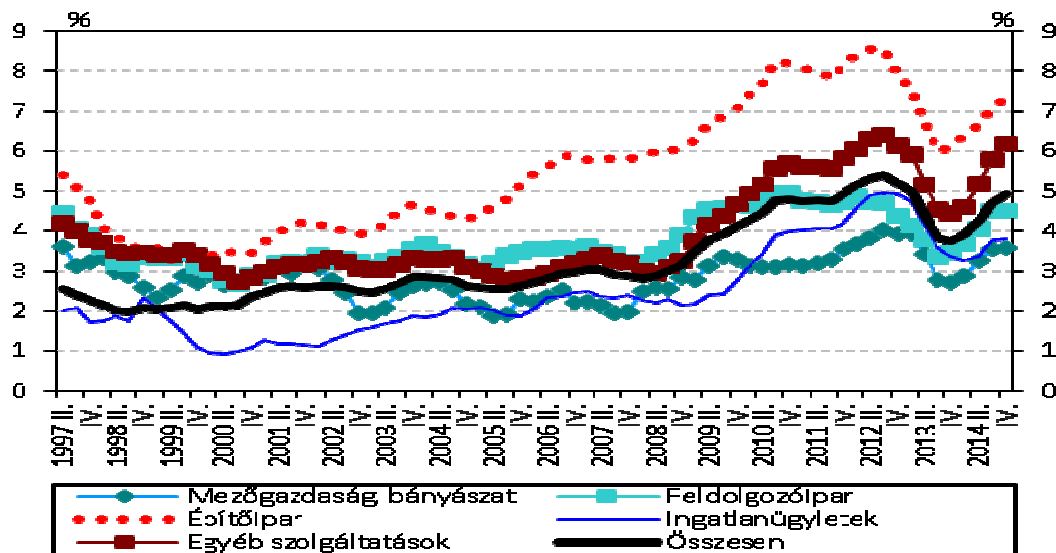


25. ábra: Szlovén vállalatok tőkeáittétele aránya

Bár a vállalati csődök száma meredeken emelkedett 2008-tól (88) 2014-ig (1289 cég), a pénzügyi értelemben életképtelen cégek (számuk kb. 3000-re becsülhető) nem kis hányada még ma is működik. Ennek oka egyfelől (a 2013. évi, alapvetően pozitív változásokat hozó módosításokkal együtt is) az adókat túlzottan védő jogszabályi környezetben, másfelől az alacsony hatékonyságú eljárásokban keresendő: a felszámolások során gyakran az életképes kapacitásokat sem működtetik, ezért elterjedt még ma is a „lélegeztetőgépen” tartás, a prolongációkon keresztüli „restrukturálás”. Ez utóbbit a bankok részéről egyértelműen motiválta a 2013. évi AQR-ig a problémák rejtegetése és a politikai szférából mai napig érkező nyomásgyakorlás is (26., 27. ábra).



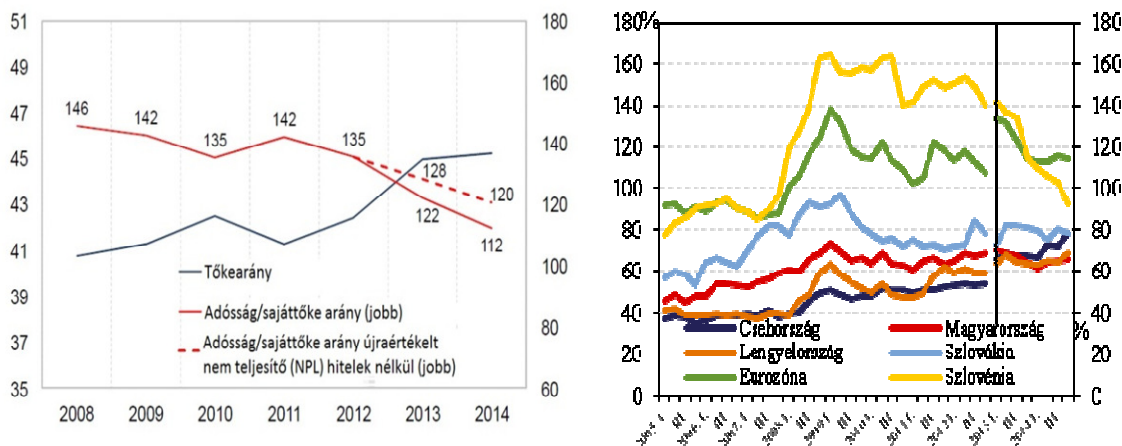
26. ábra: Vállalati csődök száma Szlovéniában (Forrás: Banka Slovenije 2015)



27. ábra: Vállalati csódráták Magyarországon (Forrás: MNB 2015)

A 2013 óta mutatkozó gazdasági élénkülés hozott pozitív változásokat a cégek pénzügyi adataiban, de ezek távolról sem elégségesek az egészséges fejlődés megalapozására. Az áttételi ráta 146%-ról 112%-ra mérséklődött a válság kitörése óta, de ez részben strukturális hatás eredménye: bizonyos fokig a túlzottan eladósodott cégek felszámolási eljárás alá kerülését és kivezetésének hatását tükrözi – hasonlóképpen a hatékonysági mutatók konvergenciájának alakulásához, amely csak részben származott az életképes cégek termelékenység-javító intézkedéseiből, részben pedig egyszerűen az alacsony hatékonyságú cégek kiesése (felszámolása) javította az átlagot, csakúgy mint a pénzügyi mutatók tekintetében (Vodopivec-Cede, 2013). A 2008 óta folyamatosan működő cégek áttételi rátája 128%-ról esett vissza 98%-ra a pénzügyi intézkedések nyomán – ez azonban döntően a hitelek visszafizetéséből származott, nem pedig tőkeemelésből, ami továbbra is hiánycikk a szlovén gazdaságban.

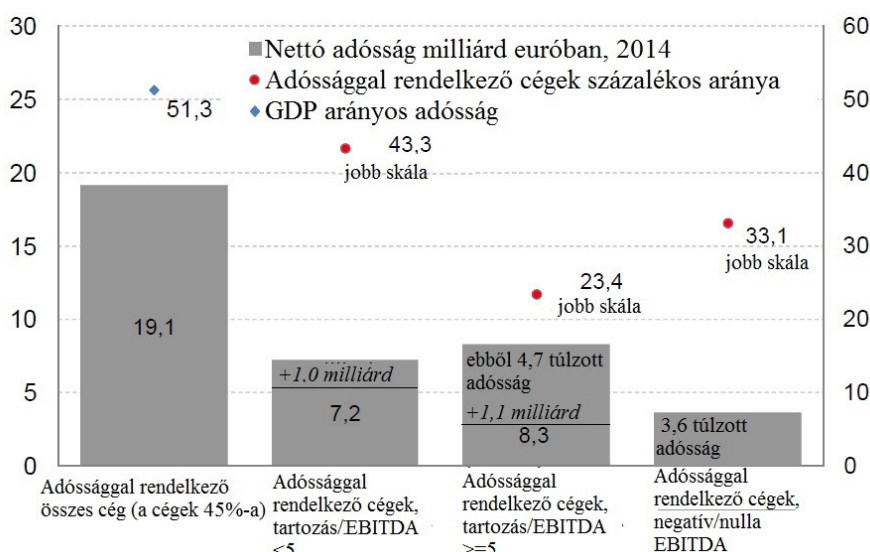
A zsugorodó állományon belül is egyre kisebb hányadot finanszíroznak a bankok: a nagyvállalatok sikerrel helyettesítették bankhiteleiket közvetlen külföldi hitelfelvételekkel és az értékpapír piacokról bevont forrásokkal (commercial paper). A foglalkoztatásban 63%-ot, a termelésben 54% részarányú KKV-k pedig e piacokhoz és bankhitelekhez hozzáférés hiányában vállalati partnereken és csoporttagokon keresztül jutottak forrásokhoz (Banka Slovenije 2015d).



28. ábra: Vállalati adósság és sajátke-arányok Szlovéniában és Magyarországon

(Forrás: Banka Slovenije 2015; MNB 2014)

A vállalati profittömeg megduplázódásával (1,6 mrd euro-ra) 2014-ben némileg javult a fizetőképesség, noha távolról sem elégséges mértékben. A növekmény zömét a nagyvállalatok realizálták, miközben a kisvállalati eredmények stagnáltak, a mikro cégeké (valószínűleg a nehéz helyzetben levő, ide sorolt nem pénzügyi holdingoknak köszönhetően) még esett is. A fizetőképességi mutató valamelyest javult, a Debt/EBITDA értéke 5,2 volt az összes vállalat, és 6,3 a KKV-k esetében, ami a vállalatok többségénél még mindig nem fenntartható adósságszintet jelent. A fenntarthatónak éppen nem mondható 5-ös küszöbértéket meghaladó debt overhang 8,3 milliárd euro volt 2014-ben.



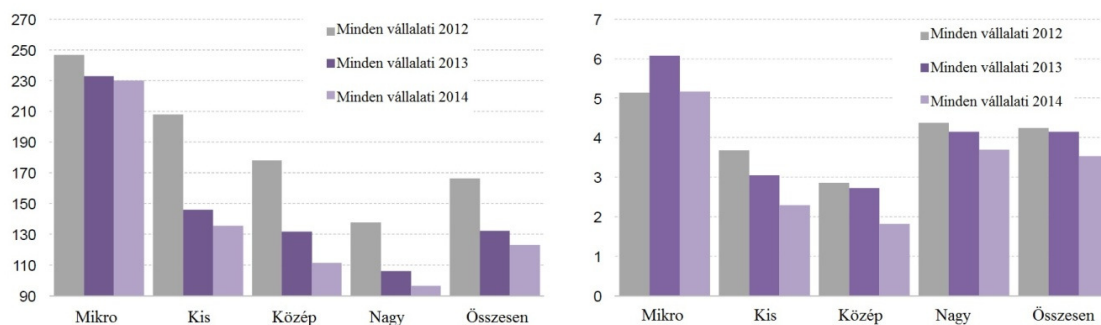
29. ábra: Túlhitelezés megoszlása (Forrás: Banka Slovenije 2015, kiegészítve saját kalkulációkkal)

Damijan adataival összehasonlíthatóság érdekében 4-es Debt/EBITDA küszöbérték meghatározásával az overhang addicionális 2,1 milliárd euroval emelkedik a becslésem szerint (megfelelő adatbontás hiányában egyenletes eloszlást feltételezve, amely az eloszlási görbe ezen szakaszán reális). Az így adódó 10,4 milliárdos érték (gyakorlatilag tőkehiány) nem tükröz érdemi elmozdulást a két évvel ezelőtti állapothoz képest. A tőkehiány különösen súlyosan érinti a KKV-kat, amelyek a debt overhang 74%-áért felelősek – viszont a mikroállatok kivételével a nagyvállalatokénál még mindig jobb adósságszolgálati kapacitással rendelkeznek a magasabb áttételi rátájuk ellenére.

4.3.3.2. *Intézkedések, szabályozási lépések*

A rendszer előbbieken elemzett súlyos diszfunkcionalitásai összehangolt megközelítést igényelnének. Az adósok helyzetének rendezésére és a hitelezők/adósok közötti gördülékenyebb megállapodások elősegítésére több intézkedéscsomag is született. A legfontosabbak:

- A Csődtörvény kiegészítése új, bírósági jóváhagyást igénylő eljárásfajtákkal (preventív/önkéntes restrukturálás, kötelező adósságrendezés), amelyek az eljárási menetrendek (feltételek, határidők, kötelezettségek) rögzítésével terelik rendezett keretbe a felszámolást elkerülését célzó önkéntes, illetve a tulajdonosokkal szemben kikényszeríthető megállapodásokat.
- A hitelezők és az adósok kölcsönös és önkéntes (out-of-court) megállapodását elősegítő magatartási szabályok és ösztönzők szabályozási keretekbe foglalása: Ljubljana-i Restrukturálási Irányelvek, a központi bank által kiadott restrukturálási megállapodási mintaszabályozás, értékvesztések felszabadítási eljárását rögzítő szabályozás.
- Az állami rossz-eszköz kezelő (DUTB) létrehozása a bankok mérlegtisztítása érdekében.



30. ábra: Tőkeáttétel és EBITDA/év arány Szlovéniában

(Forrás: Banka Slovenije 2015)

4.3.3.3. Tényhelyzet: a hipotézis empirikus alátámasztása/elvetése

Hipotézis: A zömében vállalati problémás hitelek hatékony kezelése a gazdasági kibontakozás kulcsa, melynek a szlovéniai körülmények közt legjobb kombinációja

- a nagyhitelek állami eszközkezelőbe (DUTB) történő teljeskörű transzferje, és
- a bankoknál maradó állomány intézményen belüli kezelése, mert a mérleg tisztítás mellett a bankokban fenntartja a szervezeti veszélyérzetet és kockázatérzékenységet.

A hipotézist az elmúlt időszak tapasztalatai alapvetően NEM, vagy csak RÉSZLEGESEN igazolták.

- A vállalati problémás hitelekre irányuló koncentrált megoldás a szlovén piac sajátosságaihoz kezdetben nem igazodott. Az igazán sikeres rossz-eszköz kezelők az elmélet és a gyakorlati tapasztalat alapján azok, amelyek viszonylag homogén eszköz-osztályokat kezelnek (jelzáloghitelek, kereskedelmi ingatlan projekthitelek) és alapvetően eladásra fókuszálnak (NAMA, SAREB, és ide tartozna tervezett profilja szerint a Mark Zrt. is, ha már ténylegesen működne). A DUTB alapításakor – helytelenül – szintén ezt az irányelvet követték, amely nem volt összhangban az átvett portfóliók összetételével: a „rossz bank” nemzetközi szinten is viszonylag egyedülálló, a szlovén viszonyokból következő sajátossága, hogy zömében vállalati hiteleket központosított, amelyeknél a restrukturálási fókusz fontosabb és eredményesebb az egyszerű eladásnál. A „zöldmezősen” és rossz politikai kompromisszumokkal létrehozott DUTB a feladatait csak erős késleltetéssel, alacsony kezdeti hatékonysággal és korlátozott mértékben tudta ellátni. A DUTB indulási hibáit

korrigáló jogszabályváltozások, a restrukturálás prioritása irányába módosuló feladatkör, a fölépülő szervezet és a bankok intenzívebb és koordináltabb restrukturálási gyakorlata ugyanakkor a nagyvállalati körben mára meghozta az első valós eredményeket.

- A problémás KKV-k esetében a bankokon belüli elkülönített kezelés általában hatékonyabb olyan piacokon, ahol az adósoknak van egy fő („házi”) bankja és/vagy kis számú bankkapcsolata. Szlovéniában nem ez a helyzet, a szétaprózódott hitelezői kapcsolatrendszerek miatt a bankokban nem sikerült, de nem is sikerülhetett hatékony, a cégek tömeges rehabilitációját elősegítő, megfelelő hatékonyságú problémás ügykezelési szervezeti keretek és működési gyakorlat kialakítása. Különösen a normál működésű KKV-kat sújtja, hogy finanszírozásukban sem a banki, sem a tőkepiaci csatorna nem működik megfelelően; a problémás KKV-k esetében pedig hiányzik a specializált befektetőket közvetítő mechanizmus és intézményrendszer, ami az e téren diszfunkcionális banki csatornát helyettesíteni tudná. A problémás hitelek folytatódó újratermelődése egyben azt is jelzi, hogy a vállalati szféra pénzügyi és operatív rehabilitációja alig haladt előre, és a vállalati szektor zömét még nem érték el az exportvezérelt növekedés pozitív hatásai. Mindezek miatt van szükség az ország sajátosságaihoz igazodó, rendszerszintű reorganizációs alap(ok) létrehozatalára.

4.3.3.4. További teendők

A szlovéniai vállalati szektor rehabilitációjának intézményesített, robotosztus megoldását a lehetséges szereplők (bankok, DUTB, a még csak szórványosan megjelent privát eszközvásárlók és kezelők) optimális kombinációjában kell megtalálni, igazodva a speciális helyi körülményekhez: a zömében operatív (termelő, forgalmazó, szolgáltató) cégek masszív tőkehiányának pótlása és még a kisebb KKV-k esetén is többszereplős (nagy vállalatcsoportoknál pedig 10-50 tagú) hitelezői kör koordinációja a legfontosabb feladatok.

Az NPL kezelést és vállalati reorganizációt gyorsító intézményrendszeri változások legfontosabb pillérei:

- nagyvállalati körben a DUTB felhatalmazásának és jogosítványainak további kiterjesztése,

- egyidejűleg a bankoknál maradt, főként KKV ügyfelekkel szembeni követelések új, privát vagy közös banki tulajdonú reorganizációs alapokba történő transzferje lehetnek.
- A belső tőkehiányra, a túlterjeszkedett és eladósodott állami szektorra tekintettel a tömeges reorganizáció csak külföldi tőke (equity) masszív bevonásával lehetséges, amihez ki kell építeni a megfelelő intézményrendszert, igazítani a jogszabályi környezetet, és legfőképpen biztosítani a politikai akaratot és reform-elkötelezettséget.

4.3.3.5. DUTB törvény és működési keretrendszer módosítása

A DUTB működésével kapcsolatos kezdeti problémákat 5 pontban foglalhatjuk össze:

- A banki mérlegeket súlyosan megterhelő problémás eszközök transzferjének szükségessége 2012-ben merült föl, és hosszas vajúdas után, az első állományok technikai átadása és ezzel a DUTB működésének tényleges megkezdése 2014 elején történt meg. A késlekedés oka a DUTB törvény elfogadását megelőző hosszas politikai viták (amelyeket egy hasonló felhatalmazású korábbi szlovéniai intézmény, az SRD 1997-2002 közti működésével kapcsolatos negatív tapasztalatok is tápláltak), és a tényleges transzfereket érthető módon csak az AQR után engedélyező EC határozat voltak (Nyberg, 2014). Alapfeladatai egy részét (bankszanálás) kormánydöntés értelmében nem gyakorolhatta, de ezt törvénymódosítás nem rögzítette, kiváltva ezzel a számvevőszék (Court of Audit) súlyos krikáját.
- A 100%-ban állami DUTB-be irányuló transzferárak a piaci árakat 800 millió euroval meghaladó állami támogatást és el nem ismert működési költségeket tartalmaznak. Ez a bruttó állományokhoz viszonyítva 16%-os, piaci értékesítéskor azonnal realizálódó veszteséget jelentene, amely politikailag és állampénzügyileg egyaránt vállalhatatlan.
- Mindezek ellenére a DUTB tervezett tevékenységének kezdeti fő fókusza (a sosem realizálódott közvetlen bankrehabilitációs feladatok mellett) a transzferált portfolio ütemes értékesítése volt. A törvény előírta az állomány minimum 10%-ának évenkénti értékesítési kötelezettségét.

- A DUTB-vel szemben ekkor még nem alapvető elvárás, hogy vezető szerepet játsszon a nagyvállalati szféra restrukturálásában, amelyet egyébként is több tényező súlyosan gátolt. Felhatalmazása a nagy adósok részvényeinek és hiteleinek (de nem azok garanciáinak) négy állami banktól történő transzferjére szólt, minden más tranzakciót csak piaci alapon végezhetett. Az átvett öt milliárd euros hitelállomány a bankrendszer NPL portfóliójának csak fele, tehát a vállalati szféra jelentős (és számosságát tekintve túlnyomó) részének rehabilitációja működési körén kívülre esik. De még a hatókörébe eső ügyek zömében is korlátozott hatékonysággal tud eljárni, mert a transzferáló bankok a vállalatcsoportok működő, valamint határon túlnyúló hiteleit jellemzően nem adták át. Így a DUTB gyakran még többségi hitelezőként sem tud fellépni és számos adós folyamatos működéséhez szükséges garanciákat nyújtani, megjelenése gyakran inkább még növelte, mintsem csökkentette a sokszereplős hiteltárgyalások komplexitását. A restrukturálás hosszútávon megtérülő, időigényes folyamat, ami szöges ellentétben állt a DUTB 2017 végéig tervezett (tehát ténylegesen mindössze négy évre kiterjedő) élettartamával.
- Az intézményt “zöldmezősen”, informatikai és adminisztrációs infrastruktúra nélkül hozták létre, az átadott eszközök adminisztrációját a transzferáló bankok külön-külön látták el 2014 végéig. A működés hatékonyságát és transzparenciáját a 2014. évi számvevőszéki vizsgálat számos kritikával illette.

A bankok és adósok együttműködését szabályozó jogszabályváltozások (a csődeljárást megelőző preventív, illetve kötelező rendezés jogintézményének a bevezetése) és a bíróságokon kívüli megállapodásokat szabályozó ajánlások („Ljubljanoi irányelvek”, központi banki előírások) ellenére a restrukturálási tevékenység kezdetben lassan haladt, bár mostanra némi gyorsulás megfigyelhető a közép/nagyvállalati körben. A jegybank által monitorizált nagyadósi körben 2014-ben pl. 2,1 milliárd euro kitettséget átfogó, 36 adóscsoportot érintő restrukturálási megállapodás megkötése történt meg. (Banka Slovenije, 2014b). Ez azonban önmagában is csak az NPL állomány 20%-át érintette, míg különösen az egyre veszélyeztetettebb KKV körben lényegi előrelépés nem történt.

Érdemes fölidézni, hogy a fenti hiányosságok korrigálására és szinergiák kialakítására a következő intézkedéseket javasoltuk 2014. márciusában (Balogh et al., 2014a):

1. A DUTB tevékenységének a fókuszába a vállalati rehabilitációt kell állítani, a szlovén gazdaság vezető restrukturálási szereplőjeként, kiterjesztett funkciókkal és felhatalmazással. Ehhez a nemzetközileg is egyedi szerepnek (más „rossz bankok” általában homogén, viszonylag jobban értékesíthető eszközosztályokat kezelnek, a DUTB feladata ennél nagyságrenddel komplexebb) a betöltéséhez szükséges:

- A DUTB aktív, vezető szerepet játsszon a szindikátusokban, különösen ahol a legnagyobb hitelező (ellentétben az akkor uralkodó, passzív restrukturálási és aktív értékesítési filozófiával).
- Gyűjtse össze és konszolidálja az adócsoportjaival szembeni összes (benne a teljesítő) követelést az állami bankoktól.
- Kapjon kiszélesített jogkört adósaival szembeni követelések állami banki körön kívüli megvásárlására is. Konszolidátori szerepét célszerű megerősíteni az átvett adócsoporthoz tartozó valamennyi kitétség (garanciák, az állami bankokban maradt határon átnyúló hitelek) piaci alapú, de a jegybanki stimulust sem nélkülöző transzferjével.
- Célszerű a garanciavállalás és egyéb korlátozott banki funkciók ellátásának lehetőségét biztosítani a tevékenységi körében.
- Töröljék el az évi 10%-os értékesítési kötelezettséget, és hosszabbítsák meg az élettartalmát 10-15 évre a restrukturálás fókuszba helyezésével összhangban.

2. Szinergiák megteremtése érdekében:

- a Probanka rendszereit, folyamatait vegye át a DUTB,
- a Probanka akvizíciójával vagy beolvasztásával a rendezett kivezetés határidő előtti befejezése, egyidejűleg speciális szolgáltatások biztosítása DUTB számára.

A fenti javaslatok számos eleme megvalósult, illetve a küszöbön álló törvénymódosítás megteremti a lehetőségét és kereteit.

- A DUTB-vel szembeni alapvető elvárás a kormányzati Operatív Irányelvek 2014 júliusi kiadását követően, hogy vezető szerepet játsszon a nagyvállalati szféra restrukturálásában.

- A sikertörténetnek számító spanyol (SAREB) és ír (NAMA) problémás eszközközkezelők többségi magántulajdona és a transzferek árazása (a piaci árakból a finanszírozási és működtetési költségek levonása) hatékony működést és komoly volumenű piaci eszközértékesítéseket eredményezett (Carrascosa-Delgado, 2013; Dukes, 2013). A DUTB tevékenységét a restrukturálásra és egyes részportfoliókba magántőke bevonására fókuszálva kiküszöbölhető a rejtett veszteségek azonnali realizálása is: a működő cégek rehabilitációjával járó felértékelődés lényegesen meghaladja a biztosítékként, az aktuális piaci árakhoz képest túlértékelten átvett eszközök leértékelődését, hacsak nem kerül sor azok idő előtti kényszerértékesítésére. A gazdasági növekedés pedig késleltetéssel ugyan, de végül meghozza a biztosítéki eszközök iránti kereslet és az árak emelkedését – ez a szekvencia a sikeres work-out stratégia alapja. Ehhez a DUTB megkapja a szükséges időt: a törvénymódosítás 2022-ig kitolja működésének időhorizontját, és eltörli az évi 10%-os értékesítési követelményt.
- A DUTB működése számos ponton javult, aktív részvétele a restrukturálásokban és az azt követő értékesítésekben (az előző pontban jelzett filozófiát követve) 2014-2015H1-ben realizált nyeresége már gyakorlatilag kompenzálni tudta az induló veszteségeket és értékhelyesbítéseket. Az új Igazgatóság a javaslatomra az alábbi VIR táblában foglalt KPI-okat fogadta el a teljesítménymérés alapjául. Lényeges módosítás, hogy a hagyományos vállalati teljesítmény-mutatókkal szemben egy problémás-eszközközkezelő tevékenységi sajátosságai és számviteli specialitásai miatt a teljes tőkearányos jövedelmezőség (CROE) és a teljes/kumulatív tőkemegtérülés hitelesebben és stabilabban tükrözik a tevékenység valós eredményességét.
- 2015-től a DUTB-be minden bankból transzferált összes hitel egységes adminisztrációját outsource szerződés keretében a Probanka fogja ellátni, a sajátja alapján kifejlesztett integrált informatikai platformon – ezzel elhárul az állami eszközközkezelő hatékony működésének egyik fő akadályát.
- A következő fejezetben ismertetett intézményi rendszer fölállítása után a Probanka megmaradó részei beolvadnak a DUTB-be a parlamenthez beterjesztett törvénymódosítás elfogadása után.

12. táblázat: A DUTB főbb teljesítménymutatói (Forrás: DUTB Annual Report 2014)

KPI neve	KPI definíciója	2013	2014
Kitermelt készpénz (cél:10%)	Megtermelt készpénz/NPA transzferérték	0,8%	11,5%
Profitabilitás			
ROE	Nettó bevétel/átlagos tőke	-3,2%	21,9%
CROE	Átfogó jövedelem/átlagos tőke	-25,3%	10,3%
EROE	Tőke/Kezdeti tőke	-3,6%	82,8%
Költséghatékonyság	Operatív költségek/Átlagosan kezelt eszközök száma	0,76%	0,98%
Visszatérített források			
Államnak visszatérített források	Visszafizetés/befektetett eszközök	3,3%	4,3%
Bruttó államnak visszatérített források	Bruttó visszafizetés/befektetett eszközök	3,3%	7,4%
Fennálló adósság	Adósság/kezdeti adósság	100,1%	99,7%
Fennálló garantált adósság	Garantált adósság/kezdeti garantált adósság	100,1%	99,7%
Alapadatok			
Kitermelt készpénz		8	129
Kezelt eszközök száma		1182	1752
Állam által befektetett eszközök	Kezdeti tőke+garantált kötvények	1215	1767
Adósság	Mérleg szerinti adósságérték	1013	1558
Tőke		158	1759
Kezdeti tőke		164	96

4.3.3.6. Banki NPL kezelés új keretei

A problémás hitelek tömeges kezelése Szlovéniában egy több pólusú, többcsatornás rendszer kiépítését igényli.

1. Az egyedi kezelésú nagyvállalati körben a DUTB vezérletével zajló restrukturálások, valamint a bankok mérlegében bennmaradt kitettségek szindikátusi kezelési mechanizmusai többé-kevésbé bejártódtak, és lehetővé teszik – a problémás adósok tulajdonosaival/menedzsmentjével megegyezésben vagy éppen megvívott háború után – a vállalati teljesítmény följavítását, a nem alaptervekenységhez kapcsolódó vagyontárgyak értékesítését, és végül szakmai vagy specializálódott pénzügyi befektetőkön keresztül friss tőke és finanszírozás bevonását.

2. A kisebb összegű, de nagyszámú, a bankrendszerben maradt problémás követelés kezelése a moral hazard elkerülése (az amúgy is rövid bankármemória miatt a veszélyérzet szervezeten belüli életben tartása), és “békeidőkben” is szükséges problémakezelési kapacitás fenntartása érdekében elvileg a bankokon belüli megoldást igényelné. Azonban a gyakorlat hiányosságai bebizonyították, hogy a szlovéniai körülmények (számos hitelező, alacsony hatásfokú banki restrukturálások, tovább expandáló NPL-ek) a KKV körben is indokoltá teszik az állomány legalább egy részének kiszervezett, koncentrált kezelését, mert a banki csatorna sem a hitelezést, sem a befektetők közvetítését nem tudja hatékonyan megoldani ebben a szegmensben.

A megoldandó probléma nagyságrendjének érzékeltetésére: 3,766 mrd euro bruttó NPL-állományról beszélünk, ami a hivatalos statisztikák szerint a KKV-szektorral szemben fennáll, amely közel fele-fele arányban oszlik meg a bankok és DUTB között. A bankok mérlegében levő állomány közel kétharmada még nem áll felszámolási eljárás alatt (DUTB-nél ez az arány 50% fölötti). Ha a nagyobb adóscsoporthoz tartozó, annak részeként kezelt KKV-kat és a valójában holdingként funkcionáló mikrocégeket le is vonjuk (ezekre statisztikai adatgyűjtés hiányában csak nagyon durva becslés adható), akkor is nagyságrendileg összesen kb 1mrd euro NPL hitelállományról beszélhetünk (ebből 6-700 millió a bankok mérlegében), ami még működő, megmenthető önálló KKV-k adóssága. Ha ehhez hozzáadjuk a 4mrd restrukturált állomány bankoknál levő 2,6 milliárdos összegének 15-20%-át, mint veszélyeztetett állományt, több ezer adóssal szembeni 1-1,5 milliárd euronyi megoldandó problémahalmazzal állunk szemben.

Ráadásul, a gazdaságpolitika és jegybanki szabályozás célrendszerben megjelent az NPL ráta 10% alá szorításának előírása és szabályozási eszközökkel történő megtámogatása – csak éppen a megfelelő platform hiányzik, ahová a bankok transzferálhatnák problémás eszközeiket, a mérlegtisztítás keretében.

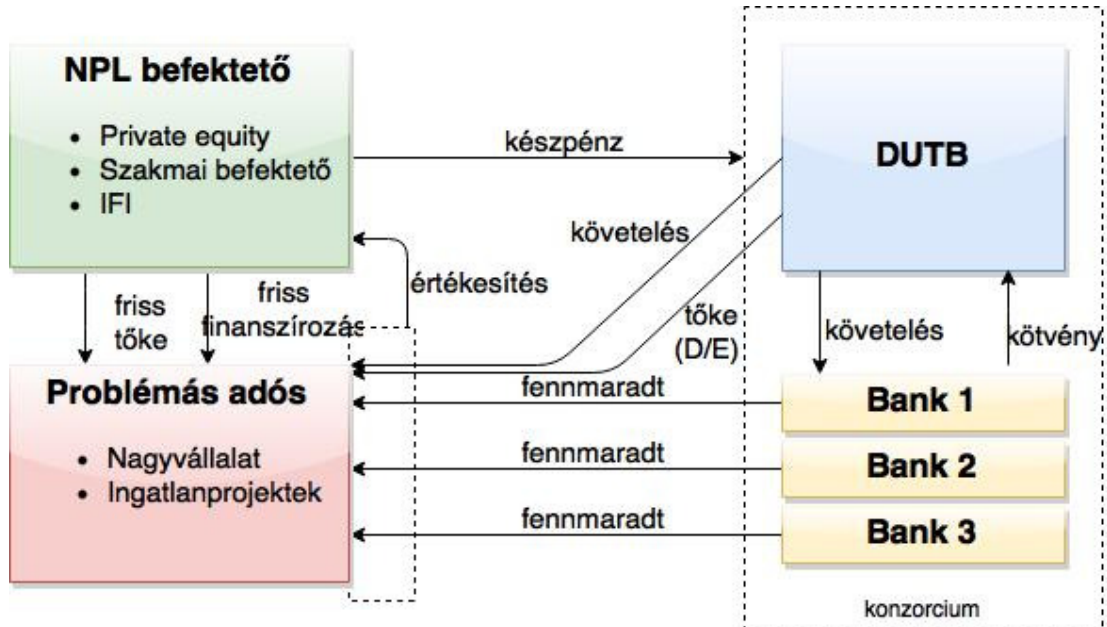
Elemzésünk alapján a szóbjöhető alternatívák:

- A DUTB tevékenységi hatókör kiterjesztése a KKV szegmensre
- KKV specializációjú második állami rossz eszköz-kezelő létrehozása
- Működő platformon kialakított privát eszközkezelők versenye

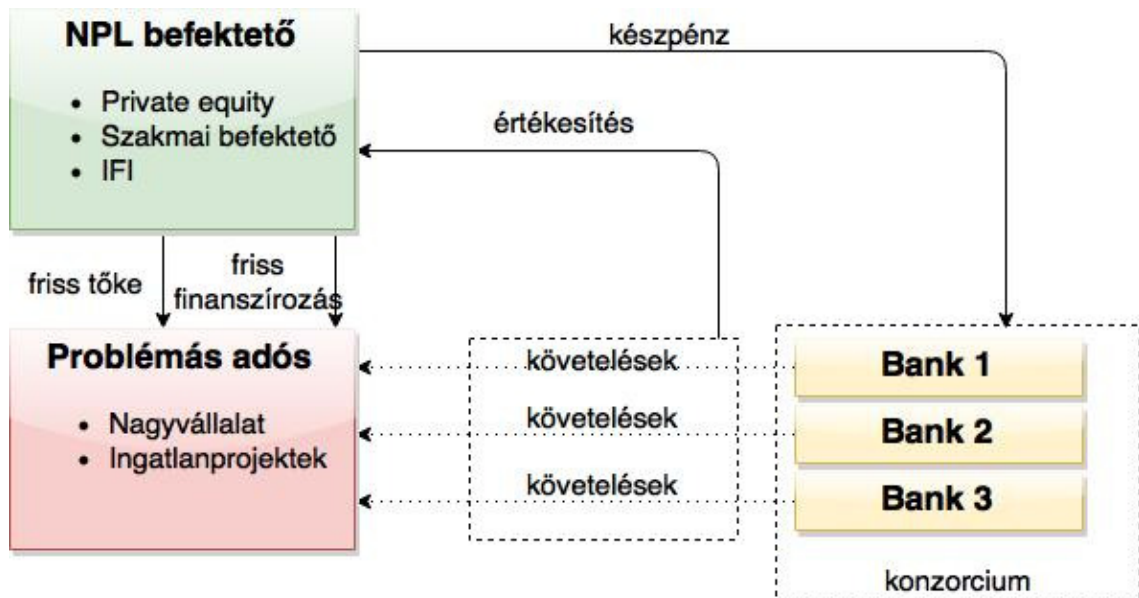
Az alternatív megoldások közül egyértelműen a 3. opció tűnik a legmegfelelőbbnek: lehetővé teszi a valós restrukturálásokhoz szükséges szakértelem, tőke és finanszírozás bevonását a létrehozandó intézményeken csatornákon keresztül oly módon, hogy az nem terheli a költségvetést és kiküszöböli az első két opciónál elkerülhetetlenül fellépő

állami támogatást engedélyezni hivatott hosszadalmas EU procedúrákat (Balogh et al., 2014b).

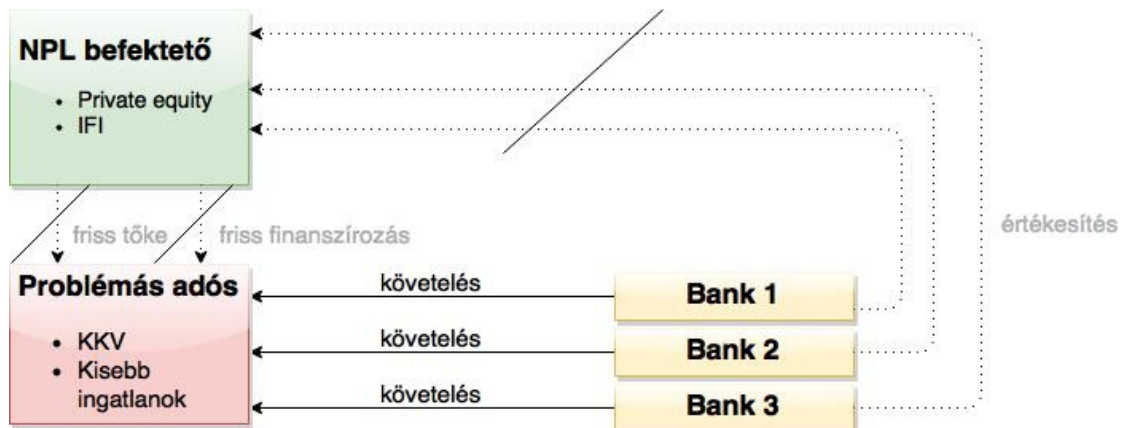
A javasolt, és megvalósítás alatt álló többcsatornás rendszer sémáját az alábbi ábrák szemléltetik (31, 32, 33, 34. ábrák).



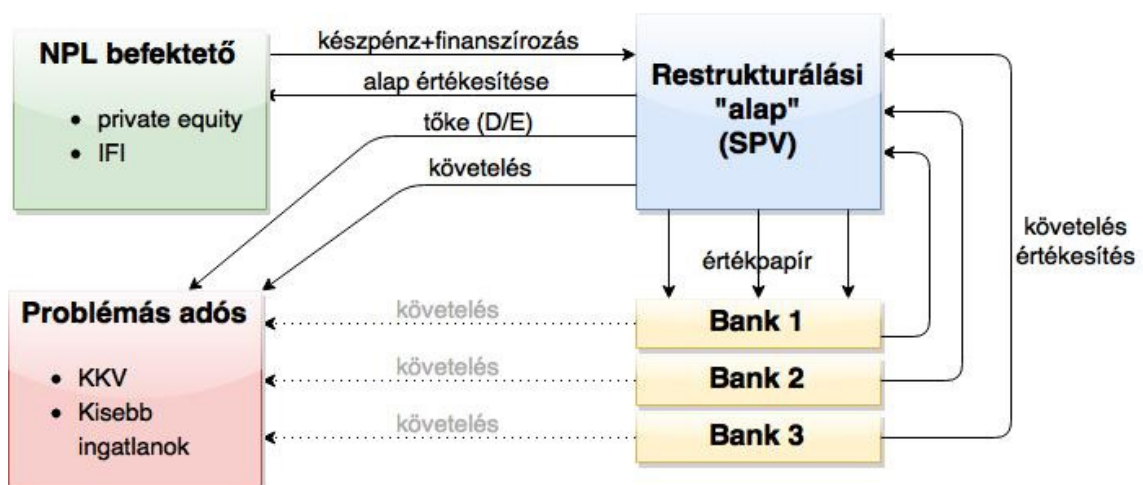
31. ábra: Nagyvállalati rossz-eszköz kezelés DUTB részvételével



32. ábra: Nagyvállalati rossz-eszköz kezelés DUTB nélkül



33. ábra: KKV rossz-eszköz kezelés jelenleg



34. ábra: KKV rossz-eszköz kezelés, javasolt

Az első két ábra a nagyvállalatok, projektek, vállalatcsoportok reorganizációjával kapcsolatos, mára viszonylag bejáratott folyamat sémáját mutatja be. Lényege, hogy a hitelező bankok (többsége) konzorciumba tömörülve, esettől függően a DUTB aktív, vezető részvételével, illetve nélküle, reorganizációs megállapodást köt az adóssal out-of-court önkéntes szerződés (MRA) vagy bíróság által felügyelt folyamat (preventív restrukturálás ill. kötelező, kikényszerített rendezés) keretében. E megállapodások tipikusan a hitelek átütemezését, átárazását, biztosítéki pool képzését, esetenként hitel/tőke konverziót tartalmaznak a hitelezők részéről, míg az adós életképes tevékenységének reorganizációja, hatékonyságjavítása a nem alapvető eszközök értékesítésével, gyakran a vezetés cseréjével, a részvényesek tulajdonrészének leírásával járnak együtt ma már. Mivel sem a bankok, sem a DUTB nem tudnak részvénytőkét nyújtani, és megfelelő tulajdonosként az adós tevékenységét hosszútávon felügyelni, az alapvető állapotjavító lépéseket követően friss tőke bevonása a követelések és

részvények – általában egyidejű –, szakmai befektető vagy specializált intézményi befektető részére történő értékesítéséhez kapcsolatosan, az új befektető révén történik meg.

Elvileg a KKV-k esetében, amelyek finanszírozásában a szlovéniai gyakorlatban tipikusan számos bank vesz részt, is működhetne a fenti mechanizmus, de általában nem működik. Ennek oka, hogy még a limitált darabszámú nagyvállalati konzorciális megállapodások tető alá hozatala is hosszú időt és komoly erőforrásokat emészt föl, amire az adósok nagy száma és az egyedi folyamat csaknem azonos időigénye és költségei miatt a KKV-k esetében nincs lehetőség. Kisebbségi részesedést a befektetők nem vásárolnak, ezért az egyes bankok követelés-értékesítési kísérletei rendszerint sikertelenek, többségi részesedések hosszadalmas egyenkénti összevásárlására pedig a befektetők nem vállalkoznak. A tőkehiányos adósok viszont friss tőke hiányában nem hitelezhetőek – az ördögi kör a legtöbb túladosodott KKV számára bezárul.

A folyamat hiányzó láncszemének pótlását célozza a problémás KKV hiteleket összegyűjtő restrukturális alap(ok)/SPV(k) fölállítására irányuló koncepció. Az egyes adósokkal szembeni követelések tömeges fölvásárlását/begyűjtését és konszolidációját követően az alap értékesítésre kerül privát befektető (jellemzően private equity) részére, amely immár a többségi pozíció birtokában elvégzi a szükséges reorganizációs lépéseket, eszköz-eladásokat, és tőkét/finanszírozást nyújt az életképes adósok számára. A megvásárolt eszközök kezelését maga végzi, vagy outsource-olja professzionális eszközkezelő (AMC) részére.

A létrehozandó restrukturális alap jellemzően nem a DUTB versenytársaként, inkább komplementereként eltérő szegmensben tevékenykedne. Mivel privát tőke bevonásával jön létre, nem terheli az államháztartást, és a többletfinanszírozás nyújtásakor nem kell részt vennie hosszadalmas engedélyeztetési eljárásban Brüsszellel, ami állami tulajdonú intézmény esetén elkerülhetetlen lenne. Az alap sikeres működésének kulcsa a nagy volumen összegyűjtésén keresztül a megfelelő skálahatékonyág biztosítása és iparszerű, standardizált kezelési folyamatokon keresztül a DUTB-nél lényegesen alacsonyabb egységköltség elérése. A siker további alaptényezője az árazási szakadék áthidalása: az eladó bankok és a befektetők erősen eltérő ár-várakozásainak (amely az eltérő elvart hozamszintekből/diskontrátákból és a kockázati információk asszimetriájából származik) közelítése készpénzes vásárlás helyett strukturált, a veszteségeket nem azonnal realizáló, a reorganizáció sikeréből részesedést (upside) biztosító értékpapírok kibocsátása révén.

A versenysemlegesség és a gördülékeny restrukturálások érdekében célszerű lenne definiálni egy önálló kategóriát (restrukturálási alap/SPV), amely ugyanazokkal a speciális jogokkal és mentességekkel rendelkezne, mint a DUTB, de a modell enélkül is működőképpessé tehető. Szóba jöhet a vállalati törvény alapján létrehozandó cég helyett ún. dedicated company alapítása, melyre a DUTB-törvény (ZUKSB) eddig ki nem használt lehetőséget biztosít.

Az egymással versenyző, ugyanakkor a DUTB-vel komplementer tevékenységű privát restrukturálási alapok és az azokat kezelő platform (AMC) létrehozatalára irányuló javaslatunk rövid idő alatt a tudományos szférában (Simoneti, Coordinated Approach to Corporate Deleveraging in Slovenia 2015) és a hivatalos gazdaságpolitikai megnyilatkozásokban is polgárjogot nyert. A szlovén kormány 2015 júliusában felhatalmazta a Probanka-t és a BoS-t a koncepció gyakorlati megvalósítására.

4.3.3.7. Vállalati reorganizáció felgyorsítása

A pénzügyi rendszer és a reálszféra mélyreható átalakítása komoly tőkeigénnyel és rövid távon fájdalmas következményekkel jár. Az életképtelen vállalatok felszámolása és az életképes cégek reorganizációja szükségszerűen a munkanélküliség meredek emelkedését eredményezi.

A bankok joggal vonakodnak a hitel/tőke konverzióktól, amelyek össz-tőkeigénynek egyébként is elenyésző hányadát teszik ki, az állam pedig az eladósodottságának mai szintjén képtelen a csak a meglévő vállalatok hitelképességének helyreállításához szükséges 10 milliárd euro nagyságrendű tőkeigényt biztosítani (bár annak egy részét a bankok feltőkésítése révén, ha az együtt jár majd a reorganizációkban a hitelek egy részének elengedésével vagy leírásával, már rendelkezésre bocsátotta).

De még ez a nagyságrend is csak a meglévő, és a felgyorsítandó felszámolások után is fennmaradó kapacitások újbóli hitelezhetőségét teremti meg, a munkanélküliek többletének felszívásához új cégek tömeges alapítására van szükség, amely lehetetlen sokmilliárd euro addicionális befektetések nélkül. Az elégtelen belföldi tőkeforrások mellett ennek egyetlen lehetséges forrása lehet: a külföldi tőkebeáramlás és a privatizáció, amely az államadósság mérséklésével kitágíthatja a ma nagyon szűkös gazdaságpolitikai mozgásteret is.

A szlovén gazdaság mai helyzetében a hosszú távú egészséges gazdasági növekedést messze a legnagyobb hatásokkal a mélyreható reformok folytatásával kombinált

működőtöke-vezérelt fejlődési irány valósíthatja meg. Az ország már régóta beágyazódott az uniós gazdaságba, magas szintű az egészségügyi ellátás és az infrastruktúra. Ráadásul jól képzett, rugalmas és gyorsan adaptálódó, nyelveket beszélő munkaerő áll rendelkezésre, és ha sikerül vissza(haza)felé fordítani a gazdasági migrációt és agyelszívást, mindez együtt már nagyon is vonzó lehet egy olyan országban, amely a jövőbeni újbóli fölemelkedését éppen a magas hozzáadott értékű, tudásintenzív termelésben és szolgáltatásokban alapozhatja meg.

4.4. Humánpolitikai vonatkozások és tanulságok Magyarország számára

4.4.1. Mélyinterjúk és kérdőíves felmérés bankvezetők körében

4.4.1.1. A válság a magyarországi és szlovéniai bankvezetők szemszögéből

A válságot megelőző „aranykorban” az egész bankszektorra kiterjedő dinamikus növekedés és magas profitabilitás mindkét országban (és általában a legtöbb piacon) nagyrészt elfedte az egyes bankok üzletpolitikájában, kockázati profiljában, hatékonyságában mélyen rejlő, fundamentális különbségeket. A válság viszont szélsőségesen polarizálta a banki teljesítményeket Magyarországon és Szlovéniában egyaránt, a profitabilitásukat végig megőrző, a fellendülés időszakában is kiegyensúlyozott vonalvezetésű intézmények és a túlzott korábbi kockázatvállalások, elkésett alkalmazkodás miatt súlyos veszteségeket fölhalmozó pénzüintézetek között.

Szlovéniában egyértelműen a tulajdonosi kör a vízválasztó, hiszen a külföldi bankok (a korábban az egész régióban hírhedten rosszul vezetett, melleleg szintén állami Hypo Alpe Adria Bank kivételével) mindegyike nyereséges működést tudott fölmutatni a válságidőszak alatt is, addig a hazai bankok (néhány, az összehasonlítható ráták alapján valószínűsíthetően mérlegkozmetikán átesett kisbank kivételével) többsége a tőkét is többszörösen elveszítette. Magyarországon a választóvonal nem a belföldi és a külföldi bankok között húzódott – hiszen a külföldi tulajdon a magyar bankrendszerben a legutóbbi időkig meghatározó volt, és a külföldi bankok csoportja markánsan szétvált tartósan nyereséges és masszívan veszteséges pénzüintézetekre –, hanem a szoros (tőzsei vagy stratégiai tulajdonosi) külső felügyelet mentén. Tulajdonképpen ez

Szlovéniára is igaz, csak ott a kontroll erőssége sokkal szorosabb kapcsolatban van a külföldi/belföldi tulajdonlással.

A különbségek tehát döntően a társaságirányítás és a tulajdonosi kontroll érvényesítésének módjára és szorosságára, és az ezek által meghatározott keretek közt folytatott vezetői tevékenységre vezethetők vissza.

Alapfeltevésem, amit a következőkben bizonyítani kívánok, hogy a válság előtti üzleti megközelítés stratégiai irányultsága, prioritásai, valamint a válság- és változásmenedzsment terén a felsővezetői magatartásnak és a megfelelő humánpolitikának kiemelkedően fontos a befolyása az alkalmazkodás eredményességére a bankszektorban.

A válságkezelés vezetői aspektusainak kutatása keretében mentoráltammal és tanítványommal lefolytattunk két interjúsorozatot, amelyek során összehasonlítható fix kérdéseken keresztül kérdeztük ki a válságot átélt banki felsővezetőket. Magyarországon 2012 júliusa és 2013 januárja között 26 banki felsővezetővel készült interjú, majd ezt követően Szlovéniában, 2015 nyarán 15 felsővezetővel sikerült hasonló mélyinterjút lefolytatni a krízisről és a kialakult helyzet kezeléséről. A számszerű elemzésekhez 18 szlovén és 19 magyar bankvezető által kitöltött, a 2008-as válságra vonatkozó kérdőívet dolgoztunk föl az SPSS segítségével.

Hipotézis 2/B: Magyarországon a válságkezelés gyorsabban és hatékonyabban történt meg, mint a szomszédos országban, összefüggésben az adekvát vezetői reakciókkal. Ennek bizonyítására munkatársaimmal az alábbi részhipotéziseket fogalmaztuk meg a kutatás előtt, amire mélyinterjúkon és konkrét számszerűségeken keresztül választ kívántunk kapni:

- 1) A magyar bankvezetők korábban észlelték a válságot.
- 2) Hamarabb ismerték fel annak komolyságát.
- 3) Hamarabb tették meg a megfelelő lépéseket kommunikáció terén (belső, külső kommunikáció).
- 4) Szlovéniában nem történt olyan nagy változás az ügyfelek attitűdjében a válság miatt, mint Magyarországon.

Hipotézis 2/C: Az előrelátó, válságra jól reagáló vezető profilja markánsan megrajzolható, időben és professzionálisan végrehajtott intézkedései nagyban hozzájárulnak a válságkezelés sikerességéhez. Az ideális szlovén banki vezető tulajdonságai és vezetői gyakorlata megegyezik a magyar banki vezetőkével.

Az SPSS-el történő elemzéshez az alábbi változókat használtuk:

- 1) **Komolyság:** az első találkozásnál az adott felsővezető mennyire gondolta komolynak a válságot
- 2) **Vezető_alkalmazott:** felsővezető kommunikációja a válságról az alkalmazottakhoz
- 3) **Vezető_ügyfél:** felsővezető kommunikációja a válságról az ügyfelekhez
- 4) **Bank_alkalmazott:** bank kommunikációja a válságról az alkalmazottakhoz
- 5) **Bank_ügyfél:** bank kommunikációja a válságról az ügyfelekhez
- 6) **Ország:** szlovén vagy magyar banki felsővezetővel készített interjú alapján a válaszok
- 7) **Válságészlelés:** az adott felsővezető melyik évben találkozott először a válsággal
- 8) **Centralizáció:** a válság hatására a felsővezető a banki tevékenység centralizálását vagy decentralizálását részesíti-e előnyben
- 9) **Hatás:** a válságnak pozitív vagy negatív hatása volt a bank működésére

A válsággal való találkozás időpontja szerinti elemzés Szlovénia és Magyarország vonatkozásában

Magyarországon a felsővezetők jól láthatóan a 2007-2008 közti időszakot jelölték meg a válsággal való találkozás időpontjának, azon belül is kiugró gyakorisággal 2008 harmadik negyedévét (Lehman Brothers bukásának időszaka).



35. ábra: Válsággal találkozás időpontja Magyarországon

Magyarország nemzetközi kitétsége, a forintárfolyam drasztikus esése, a swap piacok befagyása miatt azonnal szembesült a válsággal.

Ezzel szemben Szlovéniában a helyzet merően más volt. A felsővezetők egyszerűen megemlégtették, hogy a Lehman bukására figyeltek, de annak felismerése hogy a válság megrázza a bankjukat is, amire reagálniuk kell, rendszerint jóval későbbre datálódik. Az alábbi pár idézet jól leírja a helyzetet:

„Viszonylag későn ismertük fel. Az első 2-3 évben úgy tűnt, hogy nem fog minket érinteni.”

„Azt hittük, hogy Szlovénia Európának egy szigete, minket elkerül a válság.”

„A Lehman bukását követően nem gondoltuk, hogy erős hatása lesz ránk.”



36. ábra: Válsággal való találkozás Szlovéniában

Jól látható, hogy mindössze 4 vezető jelölte meg az interjúalanyok közül a 2008-as évet, mint a válság felismerésének időpontját. A banki felsővezetők nagy része (10 fő) a 2009 és 2010-es időszakban realizálta igazán, hogy a válság az általa irányított intézményt is elérte.



37. ábra: Válsággal való találkozás belföldi bankoknál

Érdekes megvizsgálni azt a tényt, hogy mely felsővezetők voltak külföldi illetve belföldi tulajdonban lévő bankok vezetői.

Ahogy a képen is látható, a szlovén hazai bankok jóval később szembesültek a válsággal, míg a külföldi tulajdonú bankok esetén az anyabankok általában a kezdetektől érintettek voltak a válság által, és megfelelő intézkedéseket kellett tenniük a válság hatásainak mérséklésére (38. ábra).

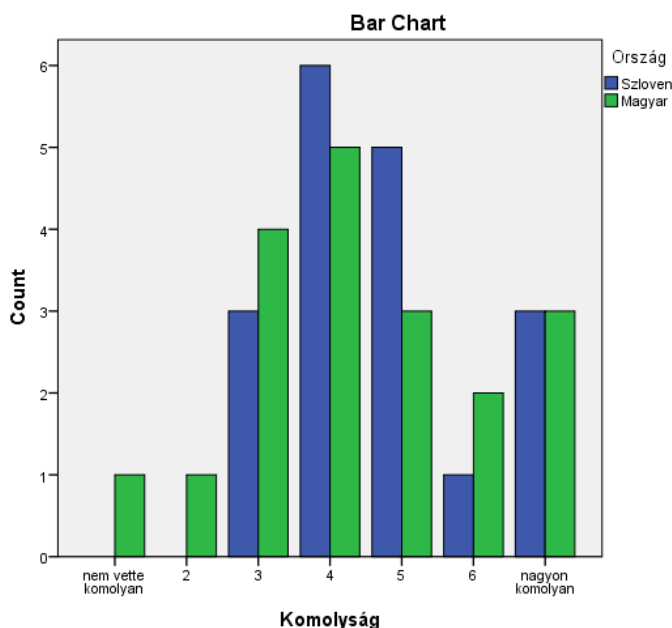


38. ábra: Válsággal való találkozás külföldi tulajdonú szlovéniai bankoknál

Ahogy az egyik külföldi tulajdonú bank felsővezetője nyilatkozott Szlovéniában: „A válság hatásai szinte elkerültek minket. A legnagyobb hazai bankok, nem mondhatom, hogy nem látták a válságot, inkább nem akarták látni.”

Láthattuk tehát, hogy a magyar felsővezetők már 2007-2008-as években találkoztak a válsággal, miközben Szlovéniában csak a külföldi bankvezetők szembesültek ekkor vele, míg a hazai (szlovén) bankok átlag 2 év késedelemmel. Ezt figyelembe véve vizsgáljuk meg, hogy mennyire vették komolyan a válságot (39. ábra).

Látható, hogy a szlovén bankok a válsággal való érdemi szembesülés után már súlyosabb válságként élték meg a helyzetet, míg a magyar vezetők közül voltak, akik a kezdetekben egyáltalán nem gondolták azt komolynak vagy tartósnak. Ugyanakkor, mint az alábbi elemzésből kitűnik, paradox módon enyhe negatív korreláció mutatkozik a szlovén bankárok csoportján belül: minél később észlelte, annál kevésbé érzékelte a súlyát a problémának.



39. ábra: Válság komolysága

Az elemzéshez nézzük meg a két változó kapcsolatát (13. táblázat):

13. táblázat: Khi-négyzet tesztek eredményei

Chi-Square Tests			
	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	3,042 ^a	6	,804
Likelihood Ratio	3,825	6	,700
Linear-by-Linear Association	,501	1	,479
N of Valid Cases	37		

a. 12 cells (85,7%) have expected count less than 5. The minimum expected count is ,49.

A 14. táblázatból látszik, hogy a Pearson-féle khi-négyzet teszt alapján elvethetjük a nullhipotézist, azaz a változók egymástól függetlenek, így vizsgálhatjuk tovább a változókat.

Mivel a mintánk elemszáma kicsi, így a Shapiro-Wilk próbát kell figyelembe venni, aminél a szlovén adatokkal szemben a magyar felsővezetők válasza a válság komolyságát illetően nem követnek normális eloszlást, ellenben a szlovén esetben mind a válság komolyságának mértéke és a válság észlelése is normális eloszlást követ. Mivel ANOVA elemzést csak normális eloszlású változókra lehet készíteni, ezért kiszűrtük a magyar adatokat és a szlovén felsővezetők válasza alapján vizsgáltuk, hogy attól

függően, ki mikor észlelte a válságot van-e lényeges különbség, hogy mennyire vették komolyan azt (15. táblázat).

14. táblázat: Normalitás tesztjeinek eredményei

		Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
Ország		Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
Komolyság	Szloven	,259	15	,008	,869	15	,033
	Magyar	,164	19	,190	,946	19	,342
Válságészlelés	Szloven	,263	15	,006	,868	15	,031
	Magyar	,456	19	,000	,555	19	,000

a. Lilliefors Significance Correction

15. táblázat: ANOVA teszt eredményei

ANOVA

Komolyság

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	18,602	3	6,201	13,294	,001
Within Groups	5,131	11	,466		
Total	23,733	14			

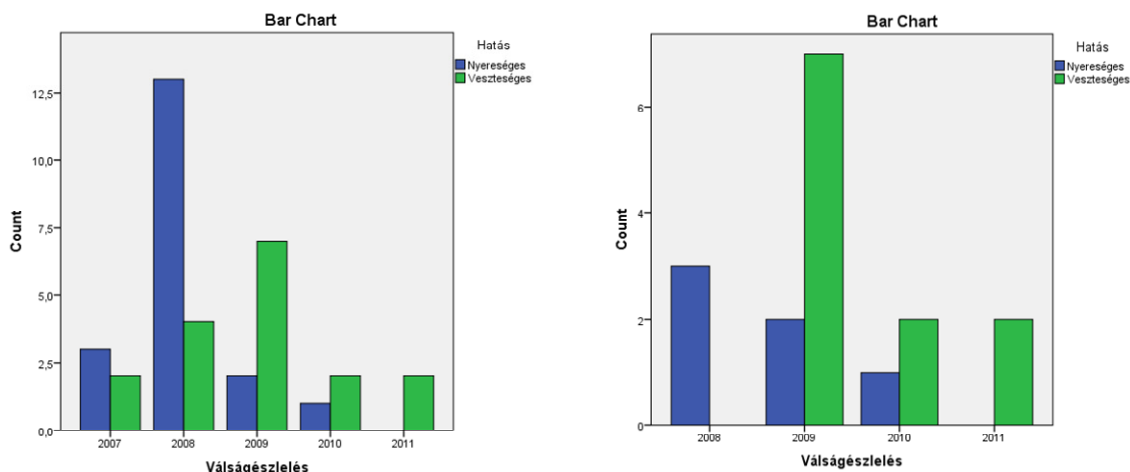
Látható, hogy a szignifikanciaszint ($p=0,001$) kisebb az 5%-os küszöbnél, azaz Szlovéniában volt lényeges különbség aközött, hogy ki mennyire vette komolyan a válságot attól függően, hogy mikor találkozott vele először.

Összességében elmondható, hogy míg a magyarországi banki felsővezetők már 2007-2008-ban találtak a válsággal, addig a szlovéniai bankvezetők közül csak a külföldi tulajdonú bankok vezetői szembesültek vele 2008-ban, a szlovén bankok vezetői csak később realizálták. A későbbi találkozás viszont már azt eredményezte, hogy a szlovén vezetők onnantól fogva már egy komolyabb válsággal számoltak, és a variancianalízis alapján elmondható, hogy a válság komolyságához való hozzáállásbeli különbségek függtek a válsággal való találkozás időpontjától.

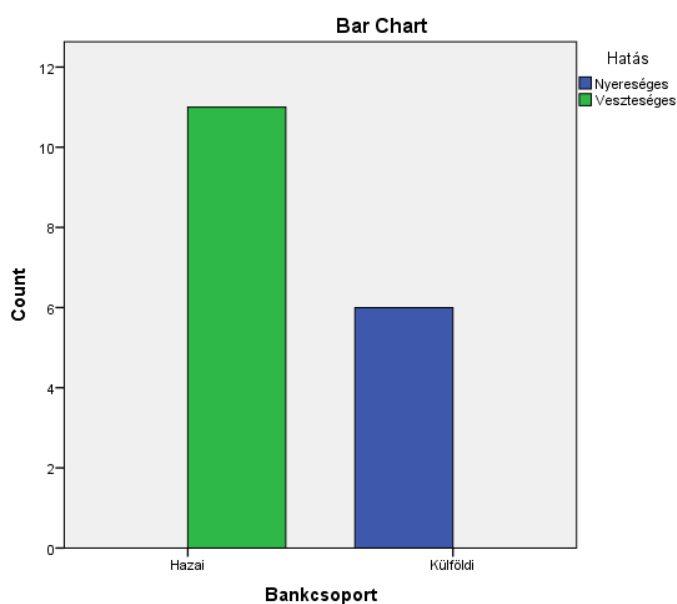
A válság tudatosulásának időpontja és a válságkezelés eredményességének összefüggése

Logikus feltételezés, hogy a válság korai észlelése és ennek nyomán intézkedések fogantatása hozzájárul az alkalmazkodás gyorsaságához, és ezáltal a veszteségek mérsékléséhez.

Az alábbi egyesített ábrán látható (40. ábra), hogy az olyan felsővezetők körében, akik korábban észlelték a válságot, a bankok nagyobb eséllyel maradtak a nyereséges sávban. Ezt figyelembe véve vizsgáltuk meg külön-külön ezt az összefüggést a két országban:



40. ábra: Válságészlelés és profitabilitás Magyarországon és Szlovéniában



41. ábra: Vizsgált bankok száma

Magyarországra nézve az eredmény inkonzuzív, ami valószínűleg összefügg azzal, hogy a válság tudatosulása egy jóval szűkebb idő-intervallumot ölel föl, mint Szlovénia esetében, így a relatív késleltetéssel reagáló bankok is még időben behúzhatták a fékeket, jóval megelőzve a szlovén pénzüzetek legtöbbjét. A magyarországi bankok esetében ezért a válságkezelés eredményessége valószínűsíthetően lényegesen jobban függött a meghozott intézkedések határfokától és a válság előtt követett üzleti-kockázati gyakorlat által determinált portfólió-minőségtől, mint a válság tudatosulásának időpontjától.

A szlovéniai bankok esetében viszont világosan kirajzolódik egy nagyjából azonos eloszlás mentén a nyereséges és veszteséges bankok közti 2 éves időeltolódás a válság észlelését illetően, így az ok-okozati összefüggés joggal feltételezhető. Ha azonban figyelembe vesszük, hogy az eredményes bankok mindegyike külföldi bankcsoporthoz tartozott, így nehezen szétválasztható a válság korai felismerésének hatása a válságot megelőzően követett professzionálisabb hitelezési gyakorlattól és az anyabankok által előírt válságkezelési intézkedések implementációjától (a külföldi tulajdonú bankok hitel/betét rátája a szlovéniai átlagot jóval meghaladta, így számukra kiemelten fontossá vált a volatilis külső pénzpiaci források és masszív anyabanki hitelek gyors ütemű visszafizetése). A szlovén többségi tulajdonú bankok drasztikus veszteségeihez viszont kétségkívül jelentősen hozzájárult az eleve gyengébb portfolio minőség (NPL rátájuk jóval meredekebben emelkedett 2008 után, mint a külföldi tulajdonú bankoké) mellett az intézkedések erőteljes késlekedése – nem függetlenül a gazdaságpolitikai és politikai elvárásoktól (emlékeztetőül: a bankrendszer mérlegfőösszege még 2009-ben is meredeken emelkedett, és csak 2012 végére esett vissza a 2008-as szintre).

A banki döntéshozatal centralizációja/decentralizációja a válság alatt

Ahogy Magyarországon is, úgy Szlovéniában is a vezetők többsége a válság idején preferált döntéshozatali centralizáció mellett érvelt. A 42. ábrán látható a válaszadások eloszlása.

A válság kimutatta a banki döntéshozatal buktatóit és eltérő mértékű korábbi (gyakran túlzott) decentralizálását, aminek a következtében a magyar és szlovén felsővezetők is általában a döntési folyamatok centralizálását támogatták – mivel azonban ez gyakorlatilag minden bankban bekövetkezett, nem tekinthető magyarázó tényezőnek a válságkezelés hatékonysági különbségeinek tekintetében.



42. ábra: Centralizáció vagy decentralizáció?

Ügyfelek viselkedésében bekövetkezett változások

Magyarországon

A válság kitörése előtt a felsővezetők egyöntetű véleménye szerint az ügyfelek óvatlanok voltak, hiányzott belőlük a tudatosság. Emellett el voltak kényeztetve, a jobb kondíciók esetén azonnal bankot váltottak, a hűtlenség jellemezte őket. „Az ügyfelek piaca volt” – nyilatkozta az egyik felsővezető. Fel sem merült bennük, hogy a likviditási kockázatokat kezelni kell, ugyanis ilyen problémával korábban nem szembesültek.

Ez a viselkedésmód a krízist követően teljesen megváltozott a bankvezetők szemszögéből.

Pozitív irányban az alábbi téren fejlődtek az ügyfelek: kockázattudatosság, kritikusság és megbízhatóság. Mélyültek a pénzügyi ismereteik, elkezdték átlátni a kockázat és a hozam összefüggéseket, kérdésekkel kezdték bombázni a banki dolgozókat. Megtanulták, hogy a „bólogatás-beleegyezés” szokása milyen káros hatással lehet (annak ellenére bólogat az ügyfél, hogy nem érti pontosan a feltételeket, és mindezt azért teszi, mert úgy érzi, hogy valaminek a nem tudása az alacsony intelligenciaszinttel hozható kapcsolatba. Ez a probléma szorosan kötődik ahhoz is, hogy az ügyfelek utólag is nagyon nehezen vallják be, ha hibáztak.) Megtanulták, hogy el kell olvasni az szerződés apró részleteit és jobban megbecsülték a minőségi szolgáltatásokat.

Másrészt negatív irányban is történtek változások, ugyanis a hirtelen sokkra elég vegyesen reagáltak az ügyfelek. Nehéz volt megérteni, hogy az életük megnehezedett, agresszívebbé és idegesebbé váltak, frusztráltabbak lettek.

Szlovéniában

A válság kitörése előtt a Magyarországon említett vonások Szlovéniában is érzékelhetőek voltak. Az ügyfelek hűtlenségére hozta példának az egyik vezető, hogy „az ügyfelek azért is képesek voltak bankot váltani, ha mondjuk 100 vagy 200 eurót tudtak ezzel takarítani évente”.

Alapvetően a felsővezetők válaszai alapján a problémákat két csoportba lehet osztani az ügyfeleknél: azok az ügyfelek, akik a válság előtt is ragaszkodtak a „core business”-hez, illetve azon ügyfelek, akik a pénzükből elkezdtek spekulatív és ingatlanügyletekbe kezdeni. Az első csoport könnyebben vette az akadályokat, türelmesebbek és rugalmasabbak voltak. Főleg, ha ez nemzetközi piaci jelenléttel is társult, már a válság elejétől megkezdték az igazodást a változó körülményekhez: a termelést és a költségeket optimalizálták, átalakították a szervezetet és sokkal óvatosabbak lettek, mert megértették azt, hogy a piacokon már nem olyan könnyen lehet hozzájutni a forrásokhoz, mint korábban. A második csoport a nagyobb veszteségek miatt sokkal frusztráltabb, idegesebb és agresszívebb lett. A bankokat támadták, okolták az elszenvedett pénzügyi károkért, mindent megtettek, hogy ne kelljen visszafizetni a kölcsönöket. Ahogy az egyik bankvezető fogalmazott: „Racionálisan eldöntötték, hogy rossz ügyfelek lesznek. Elkezdtek nem fizetni!”

Összességében a bankvezetői interjúk alapján az ügyfelek többsége megértette, hogy az arany szabályokat be kell tartani, amelyeket a válság előtt előszeretettel szegtek meg. Sokkal konzervatívabbak lettek, csak a biztos befektetésekre mennek bele (ez az attitűd kétségtelenül lecsapódik a magánszektor alacsony beruházási aktivitásában és mérsékelt hitelkeresletében, amint az a makrogazdasági statisztikákból kitűnik). Követelőzőbbé is váltak a banki ügyfelek, igénylik a gyors visszacsatolást.

A válság hatására tehát mindkét országban megfigyelhető, hogy az ügyfelek kockázattudatossága és pénzügyi ismeretei fejlődtek, ezzel szemben nehezen fogadták a változásokat és gyakran problémás ügyfélként viselkedtek a bankvezetők szerint.

Vagyis az a hipotézis, hogy Szlovéniában nem történt olyan nagy változás a válság miatt, mint Magyarországon, nem igazolódott be a felsővezetői interjúk alapján.

Hogyan kommunikálta a válságot?

A válság kommunikációja során alapvető problémakezelési technikák voltak felismerhetők:

- Tilos pánikolni. Alapvető követelmény egy vezetővel szemben, hogy higgadtnak, nyugodtnak kell mutatkoznia egy ilyen turbulens időszak során.
- A személyes kommunikáció szerepe felértékelődött. Több informális együttlétet igényeltek mind az alkalmazotti, mind a felsővezetői szinteken.
- Több energiát és időt kellett fordítani az alkalmazottakra, hogy jobban tisztában legyenek a helyzet súlyosságával és mibenlétével. Felértékelődött azon munkavállalók szerepe, akik nem igényelnek állandó irányítást.
- Vigyázni kellett arra, hogy a beosztottak előszeretettel hivatkoztak a válságra, mint hibára a kitűzött tervek nem teljesítése miatt. Nagyon nehéz volt szétválasztani, mely részért a válság és mely részért a beosztott a felelős.

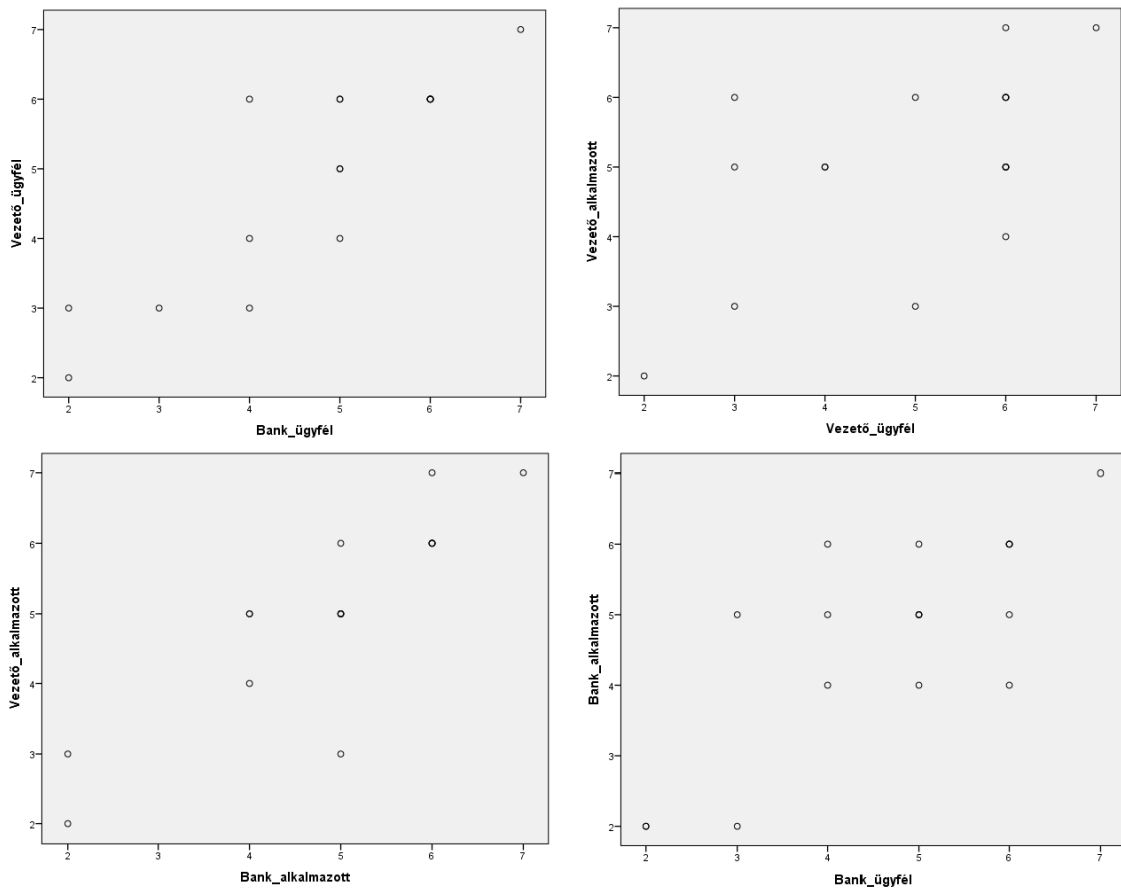
A 43. ábra megmutatja a szlovéniai bankok és a felsővezetők közti kapcsolatot a kommunikáció megfelelőségét illetően, azaz hogyan kommunikálta a bank általában és a vezető személyesen a problémákat, szükséges intézkedéseket.

A bal felső ábra a felsővezető, illetve a bank kommunikációjának megfelelőségét (erősségét 1-7-es skálán) mutatja az ügyfelek felé. A válaszok egy origón átmenő egyenesre illeszthetők, azaz szoros kapcsolat mutatkozik a vezetőnek ill. a banknak az ügyfelek felé közvetített kommunikációja esetén. A bank és a felsővezetők egyértelműen törekedtek arra, hogy ugyanaz az üzenet menjen át az ügyfelek felé (akár helyesen, akár nem).

A jobb felső ábra a vezetőknek az alkalmazottak felé és ügyfelek felé történt kommunikációjának (in)konzisztenciáját mutatja. A random eloszlásból látható, hogy semmilyen szoros kapcsolat nem fedezhető fel, vagyis a vezetők általában az ügyfeleket és az alkalmazottakat másképpen tájékoztatták a válság mibenlétéről!

Hasonló összefüggések jelennek meg a bal alsó ábrán, ahol a vezetők és a bank kommunikációja között összhang mutatkozik az alkalmazottak felé közvetített üzenetek szempontjából. Ugyanakkor a jobb alsó ábrán úgyszintén semmilyen határozott összefüggést nem lehet felfedezni a bankok kommunikációjában az alkalmazottak illetve az ügyfelek felé, azaz több bank mint intézmény is eltérően informálta a két fentebb említett csoportot, nemcsak a felső vezetője (ami egyáltalán nem meglepő az

előbbiek tükrében, elég furcsa is lenne, ha a bank és vezetője kommunikációja alapvetően eltérne).



43. ábra: Vezetői és banki kommunikáció kapcsolata

Milyen személyes és szakmai fejlődést tapasztalt a válság során?

Nem meglepő módon, egyöntetűen minden felsővezető azt válaszolta, hogy kétségtelenül tapasztalt személyes és szakmai fejlődést az időszak során.

Szakmai fejlődés

„Akinek nem volt lehetősége ezt az időszakot megtapasztalni, az szakmailag nagy előrelépést hagyott ki”

- 1) Mindkét országban kiemelték a vezetők, hogy alapvetően mindig egy lépéssel az események előtt kell lenni, hamarabb felismerni a figyelmeztető jeleket. Ahogy az egyik szlovén bankvezető nyilatkozta: „Az a bank, aki előbb megteszi a szükséges lépéseket, győztese lesz az ehhez hasonló

körülményeknek.” Hazánkban egy felsővezető az alábbiakat mondta: „Ébernek kell lenni, minden neszre figyelni! Figyelni kell a jeleket és a számokat!”

2) Érdekes különbség tapasztalható az oktatás területén. A két országban az alábbi két irányzat volt megfigyelhető:

a. Szlovénia: Sokkal értékesebbé válnak a szakképzett emberek. „Amíg a pénz könnyen elérhető forrás volt, nem fektettünk az emberekbe, az oktatásukra. A válság alatt a tudás és a szakértelem nagyon fontossá vált, ezért konferenciákra, tréningekre küldtük az alkalmazottakat.” Már nem volt elég a belső információkkal való rendelkezés és a pénz elérhetősége, megnőtt a professzionális tudásra való igény – hozzá kell tennem, ez hiánycikk volt a válság előtt különösen a hazai bankokban, így érthető a föltorlódott pótlási igény.

b. Magyarországon a problémák tornyosulását követően az oktatásra szánt költségkereteket általában megválták. A vezetők elsősorban az alábbi véleményüknek adtak hangot: felértékelődött az önálló munkavégzés szerepe; kiderült, hogy mennyivel többet érnek az olyan alkalmazottak, akiket nem kell állandóan segíteni, támogatni – hozzá kell tenni, hogy a külföldi tulajdonosok révén a belső, csoporton belüli oktatások nagyobb szerepet játszottak és játszanak hazánkban, mint Szlovéniában.

Magyarországon tehát általános tendenciaként a vezetők szerint az alkalmazottak önállóságát ösztönözték (amely állításnak a döntések centralizációja látszatra ellentmond), ezzel szemben Szlovéniában elsősorban a szaktudást erősítették.

3) Sok vezető hozta föl Szlovéniában, hogy az alapvető szabályokat be kell tartani.

a. „sok bankár elfelejtette az arany szabályokat”

b. „tisztelni kell az alapszabályokat”

c. „újra fel kell találni a jó bankolást”

d. „az arany szabályok tisztelete nélkül nem lehet...”

Magyarországon is megemlítették a témakört, de messze nem volt ilyen hangsúlyos, mint a prudens banki működés elveit gyakran elhanyagoló, és a szabálykövetésben is kevésbé jeleskedő szlovén pénzügyintézetekben.

4) Szlovéniában elsősorban az üzleti és válságkezelési modellek változásáról beszéltek a vezetők, a kockázati modellek fejlődéséről és azoknak

fontosságáról. Szakmai szempontból kiemelték, hogy egyre többet kellett használniuk és annak megfelelően vezetniük a bankot. Magyarországon inkább a saját szempontjukból közelítették meg a vezetők: kialakult bennük egyfajta költségérzékenység, nekik jelentett szakmai kihívást egy olyan üzleti modellt megtervezni, amely képes profitot termelni egy ilyen környezetben. Ennek az lehetett az oka, hogy Magyarországon gyakorlatilag a globális tendenciákkal azonos időben szembesültek a válság következményeivel, és kellett a felsővezetőknek a kezdetektől megküzdenie a problémákkal, úgy Szlovéniában a késleltetett reakciók miatt már a továbbfejlesztett modelleket lehetett (volna) elsősorban implementálni.

- 5) Érdekesség, hogy Magyarországon többen is fontosnak tartották megemlíteni, hogy nyomon kellett követniük a világpiaci történéseket a válság kirobbanása után, és komoly időt fordítottak a makrogazdasági folyamatok és az összefüggések megértésére, valamint annak hatásaira az országra. Szlovéniában egy interjú során sem hangzott el ilyen vagy ehhez hasonló válasz a szakmai fejlődést illetően, ami összefüggésben lehet a sokáig biztonságosnak hitt euro övezeti védőernyő meglétével (ami Szlovénia számára, már a reformok részleges végrehajtása árán is, végső soron valóságosnak bizonyult).

Személyes fejlődés

- I. Szlovéniában nagy tanulság volt a vezetők számára, hogy a válság előtt nagyon sok scenáriót kiszámoltak (pl. a központi banki stressz tesztek keretében), de ezeket „mindenki” úgy kezelte, hogy nincs esély rá, hogy megvalósuljanak. Az ebben való hit végleg megtört, amikor bebizonyosodott, hogy azok még túlzottan optimisták is voltak.
- II. Mindkét országban említette a vezetők többsége a rutinok, megszokások állandó megkérdőjelezésének szükségességét, mint a válság egyik fontos tanulságát. A krízis után minden megváltozott, és a vezetőknek saját maguknak is változtatniuk kellett a napi gyakorlatukon és gondolkodásmódjukon, hogy lépést tudjanak tartani az eseményekkel.

„A válság a lehető legjobb tanár. Érdekes és értékes időszak volt” – mondta az egyik bank vezetője.

III. A szűkösség sosem olyan kényelmes, mint a bőség, de időnként szükségzerű. „A veszély abban rejlik, ha elfelejtjük ezt az időszakot. Az emberiség egyik jellemvonása, hogy hajlamos elfelejteni a negatívumokat, ez jó, de a problémát az okozza, ha ennek következtében újra és újra elkövetjük ugyanazokat a hibákat.”

Összességében elmondható, hogy habár mindkét országban fontossá vált, hogy figyeljenek akár az apró figyelmeztető jelekre, Magyarországon a vezetőknek a válsággal való korai találkozás következtében mégis jobban ki kellett alakítaniuk a világban bekövetkező sokkokra való reagálást és egyénileg történő kezelését, míg a szlovén vezetők már kész modelleket is beépíthettek (volna) bankjuk válságkezelési gyakorlatába. Ez az oktatás tekintetében is észrevehető, hiszen míg Magyarországon az egyéni problémamegoldás felértékelődött, addig Szlovénia esetében a szakmai oktatás és továbbképzés volt a meghatározó. Ennek érdekessége, hogy habár a szlovén bankvezetők már kész modellekkel dolgozhattak (volna) a válságkezelés során, mégis azok a bankok teljesítettek jobban, amelyek vezetői már korábban észlelték a válságot és ezáltal előbb kerültek kapcsolatba az apró jelekkel, megoldásokkal.

4.4.1.2. Tanulságok, avagy a válsághoz jó illetve rosszul alkalmazkodó vezető profilja

Összegezve a magyar és a szlovén banki vezetők által a válság alatt jónak illetve rossznak tartott vezetői tulajdonságokat, a véleményekből elég konzisztensen megrajzolható a megfelelően illetve elégtelenül alkalmazkodó vezető (szubjektív) profilja, amely erős hasonlóságokat mutat mindkét országban.

Rosszul alkalmazkodó vezető jellemzői

- 1) Későn vette észre a válság kirobbanását, amely felkészületlenül, váratlanul érte.
- 2) Tudta, hogy bár máshol válság van, mégis úgy gondolta, hogy nem fog befolyással bírni az országra és/vagy az általa vezetett bankra.
- 3) A rutinok megváltoztatását elvetette, elutasította az azonnali alkalmazkodás lehetőségét.
- 4) Azzal hitegette magát, hogy a növekedés időszaka sosem fog elmúlni.

- 5) A problémákat átmeneti állapotnak vélte, elkerülve a szükséges hosszú távú intézkedéseket. (Szlovéniában csak a hazai bankokra volt érvényes.)
- 6) Nem tulajdonított jelentőséget a személyes fejlődése szempontjából a válságnak.
- 7) A költségek csökkentése során erőteljesen megvágta az oktatásra szánt büdzsét (nagyobb arányban Magyarországon volt érvényes).
- 8) Nem tulajdonított jelentőséget a krízishelyzet tudatos kommunikációjának, szerinte mindenki tisztában volt vele. Ki se mertte ejteni a válság szót, helyette inkább „megrendült a bizalom” és ehhez hasonló kifejezéseket használt (utóbbi elsősorban Magyarországon volt gyakori).
- 9) Szerinte semmilyen befolyása nem volt a válságnak a személyes fejlődésére.

Jó vezető jellemzői

- 1) Hamar érzékelte a kialakuló problémákat, nem érte váratlanul az esemény. (Szlovéniában csak a külföldi bankok vezetőire volt igaz.) Fel volt készülve a legrosszabbakra. Elhitte, hogy ami megvalósulhat az meg is valósul!
- 2) Folyamatos önkritikával élt önmagával szemben, beismerte a hibáját, ha rossz döntést hozott.
- 3) A létszámleépítést határozottan és gyorsan bonyolította le.
- 4) Megkérdőjelezte a rutinokat.
- 5) Meghozta a szükséges hosszú távú döntéseket (Szlovéniában csak a külföldi bankokra volt igaz.) Odafigyelt arra, hogy egy döntés halogatása nagyobb kárt okoz, mint egy rossz döntés időben való korrigálása.
- 6) Megtanulta és megértette az ok-okozati összefüggéseket.
- 7) Tisztelte az arany szabályokat, az alapvető szabályokat, amelyeket egy banknak be kell tartani.
- 8) A krízis alatt vezetői példamutatást tanúsított.
- 9) A válságot egyenesen kommunikálta.
- 10) Éberek, óvatosabb volt. Megértette, hogy a napi 24 órájában, az év 365 napján folyamatos koncentrációt és felkészültségi állapotot igénylő mindennapokról beszélünk egy ilyen időszakban. Ha egyszer leáll, veszít. Nem szabad a régi sikerek miatt eltelni.
- 11) Megértette, hogy a bizalom hiányát a túlszabályozás sosem fogja helyettesíteni.

Összegzés

A mélyinterjúk és kérdőívek alapján készített elemzésben a következő eredményekre jutottunk a megfogalmazott hipotézisek bizonyítását illetően:

Hipotézis 2/B: Magyarországon a válságkezelés gyorsabban és hatékonyabban történt meg, mint a szomszédos országban, összefüggésben az adekvát vezetői reakciókkal. *Részhipotézisek:*

1. A magyar bankvezetők korábban észlelték a válságot.
2. Hamarabb ismerték fel annak komolyságát.
3. Hamarabb tették meg a megfelelő lépéseket kommunikáció terén (belső, külső kommunikáció).
4. Szlovéniában nem történt olyan nagy változás az ügyfelek attitűdjében a válság miatt, mint Magyarországon.

Igazolás/elvetés.

- 1) A magyar felsővezetők már 2007-2008 között találkoztak a válsággal, míg a szlovéniai, elsősorban belföldi tulajdonú bankok vezetői csak később szembesültek vele, addig úgy vélték, hogy bankjukat elkerüli a válság.
- 2) Mivel a magyar banki vezetők a válság kirobbanásával egy időben vagy azt megelőzően már szembesültek a válsággal, így volt olyan felsővezető, aki eleinte alulértékelt annak komolyságát. Ezzel szemben a szlovén vezetők mire észlelték a válságot már nyilvánvaló volt, hogy egy komoly globális válság lecsapódó hatásaival néznek szembe (annak fel- és elismerése, hogy a krízis nagy részben „hazai termelésű”, még ezután is sokáig váratott magára).
- 3) Magyarországon az azonnali hatások miatt a vezetőknek is gyorsabban kellett reagálniuk, így korábban megtették a szükséges lépéseket kommunikáció terén. Szlovéniában a külföldi tulajdonban lévő bankok hamarabb szembesültek a hatásokkal, az anyabanki instrukciók miatt ezek a vezetők is korábban megtették a szükséges intézkedéseket. A hazai tulajdonú szlovén bankok vezetői viszont mivel arra számítottak, hogy bankjukat nem érinti a válság, késlekedve reagáltak az őket érő sokkokra.

- 4) Az ügyfelek függetlenül az ország sajátosságaitól, Szlovéniában és Magyarországon hasonló viselkedésbeli változásokat mutattak a bankvezetők megítélése szerint, nem lehetett számottevő különbséget kimutatni.

Hipotézis 2/C: Az előrelátó, válságra jól reagáló vezető profilja markánsan megrajzolható, időben és professzionálisan végrehajtott intézkedései nagyban hozzájárulnak a válságkezelés sikerességéhez. Az ideális szlovén banki vezető tulajdonságai és vezetői gyakorlata megegyezik a magyar banki vezetőkével.

Igazolás. Az ideális vezetői tulajdonságokról a vezetők által alkotott összkép megegyezett a két országban, az egyes tulajdonságok súlyozása országonként viszont eltért, de nem olyan mértékben, hogy számottevő eltérést okozott volna a megrajzolt profilokban. A személyes ráhatásra vonatkozó hipotézist a kutatás nem igazolta, de nem is cáfolta, a vezető személyes ráhatása nem volt elválasztható a prevenció és válságkezelés sikerességében vízválasztónak bizonyuló tulajdonosi és társaságirányítási kontroll erősségétől és minőségétől (logikailag hosszabb távon nem is lehet azokkal ellentétben).

4.4.2. Tanulságok Magyarország számára

Magyarország számára a szlovén bankrehabilitáció és problémás hitelkezelés tapasztalataiból levonható legfőbb tanulságok:

- hazai tulajdonú bankok válság idején, megfelelő felügyeleti ellenőrzés, prudens kockázatkezelési gyakorlat és társaságirányítás híján komoly terhet jelenthetnek a költségvetés számára,
- a hitelezés beindulását célszerű és lehetséges elősegíteni a problémás hitelek piaci alapú transzferjével, lehetőleg működő intézmény bázisán létrehozott eszközközvetőbe,
- tőkehiányos gazdaság csak stabil mikroszférával, a belső és külső tőke jelenlétével lehet versenyképes.

4.4.2.1. Bankrendszer kockázatai

- A szlovéniai és a magyarországi vállalati NPL ráta és a céltartalék-fedezettség mutatója közel azonos görbét ír le a válságot követően, miközben a lakossági veszteséghányad itthon nagyságrenddel meghaladta szomszédainkét (Svejnar, 2015). A döntő különbség a veszteségredezés forrásaiban mutatkozott: míg Magyarországon (és Szlovákiában, ld. Tóth, 2015) a terheket a külföldi anyabankok viselték, és központi forrásokat csak a kis hazai bankok/brokercégek emésztettek föl, addig Szlovéniában a hazai tulajdonú bankok masszív veszteségtermelését közpénzből kellett fedezni.
- Megállapítható, hogy a tulajdonforma (állami, belföldi magán, külföldi, tőzsdei) önmagában nem determinálja a teljesítménykülönbségeket, hiszen Magyarországon a külföldi tulajdonú bankok profitabilitása is végletesen szórt.
- Döntő tényezőként a tulajdonosi kontroll erősege és szakmaisága, a társaságirányítás minősége jelölhető meg – ebben valóban létezik korreláció a tulajdonformával.
- A hazai tulajdon dominanciája megnöveli a jövőbeni veszteségredezés belföldi terheinek kockázatát.

4.4.2.2. NPL kezelés

- Leghatékonyabb megoldásnak a központi NPL-kezelő és piaci szereplők komplementer/versenyző kombinációja tűnik. Célszerű a központi NPL-kezelő tevékenységébe magántőke bevonása (költségvetési konszolidáció, államadósságnövelés elkerülése érdekében.)
- A hatékony működés megalapozását szolgálják a piaci alapú transzfer-árak és az NPL-kezelőnek létező platformon/intézmény bázisán történő kialakítása/migrációja, amely fél/egy évet megtakaríthat az indulás másképpen elhúzódó folyamatából (mindkét ország megtapasztalta ugyanazt a hiányosságot).
- Az MNB halmozott, és egymással is gyakran konfliktusba keveredő jegybanki, felügyeleti, bankszanalási és rossz-eszköz kezelő tulajdonlási funkciói miatt lényeges a lehetséges érdekkonfliktusok kiegyensúlyozott, transzparens kezelése.

5. KÖVETKEZTETÉSEK, JAVASLATOK

Szlovéniában a problémás hitelkezelés speciális kihívásait az életképtelen, tevékenységet nem végző holdingokon keresztül tulajdonolt nem termelő eszközöknek és a fő profilba nem illeszkedő vállalatrészeknek, spekulatív ügyleteknek az életképes alaptevékenységeket is súlyosan megterhelő/megfojtó keveredése, a túlzott vállalati eladósodottság és tőkehiány, és még a KKV körben is erőteljes banki-hitelezői szétaprózottság jelentik. A problémás hitelek tömeges kezelése, amelyet a bankrendszer önmagában nem tud megoldani, de amelynek megoldása nélkül fenntartható gazdasági növekedés nem lehetséges, Szlovéniában a fenti sajátosságok miatt egy több pólusú, többcsatornás intézményrendszer kiépítését igényli.

1. Az egyedi kezelésű nagyvállalati körben a DUTB vezérletével zajló restrukturálások, valamint a bankok mérlegében bennmaradt kitettségek szindikátusi kezelési mechanizmusai többé-kevésbé bejárátódtak, és lehetővé teszik – a problémás adósok tulajdonosaival/menedzsmentjével megegyezésben vagy éppen megvívott háború után – a vállalati teljesítmény följavítását, a nem alaptevékenységhez kapcsolódó vagyontárgyak értékesítését, és végül szakmai vagy specializálódott pénzügyi befektetőkön keresztül friss tőke és finanszírozás bevonását.

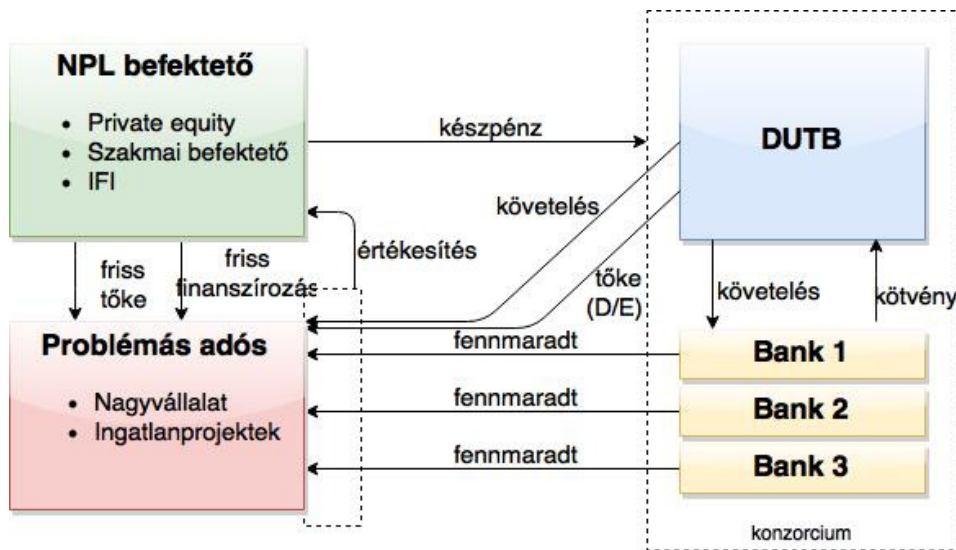
2. A kisebb összegű, de nagyszámú, a bankrendszerben maradt problémás követelés kezelése a moral hazard elkerülése (az amúgy is rövid bankármemória miatt a veszélyérzet szervezeten belüli életben tartása), és „békeidőkben” is szükséges problémakezelési kapacitás fenntartása érdekében elvileg a bankokon belüli megoldást igényelné. Azonban a gyakorlat hiányosságai bebizonyították, hogy a szlovéniai körülmények (számos hitelező, alacsony hatásfokú banki restrukturálások, tovább expandáló NPL-ek) a KKV körben is indokoltá teszik az állomány legalább egy részének kiszervezett, koncentrált kezelését, mert a banki csatorna sem a hitelezést, sem a befektetők közvetítését nem tudja hatékonyan megoldani ebben a szegmensben.

A megoldandó probléma nagyságrendje: 3,766 mrd euro bruttó NPL-állományról beszélünk, ami a hivatalos statisztikák szerint a KKV-szektorral szemben fennáll, amely közel fele-fele arányban oszlik meg a bankok és DUTB között. Ha a különböző korrekciókkal becsülhető kb 1mrd euro NPL hitelállományhoz (ebből 6-700 millió a bankok mérlegében), ami a még működő, megmenthető önálló KKV-k adóssága, hozzáadjuk a 4mrd restrukturált állomány bankoknál levő 2,6milliárdos összegének

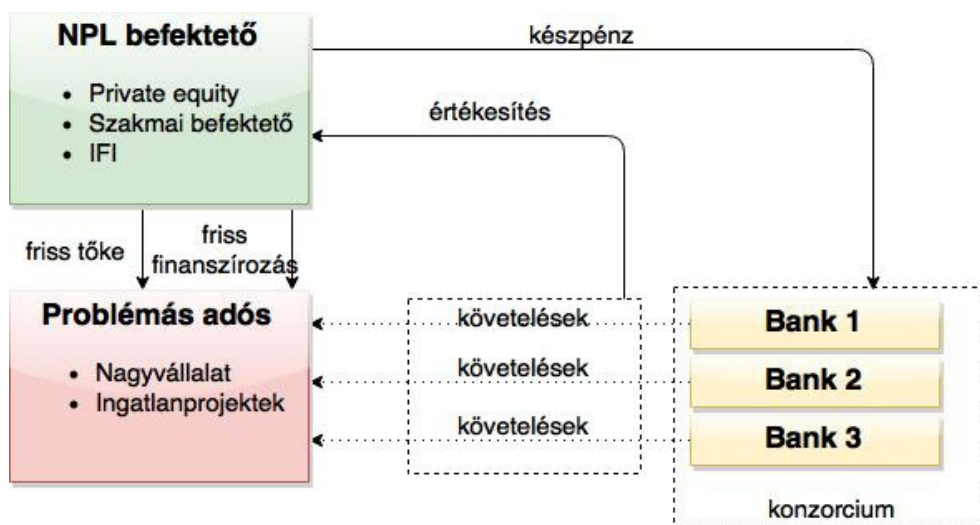
15-20%-át, mint veszélyeztetett állományt, több ezer adóssal szembeni 1-1,5 milliárd euronyi megoldandó problémahalmazzal állunk szemben.

A szóba jöhető alternatív megoldások közül kiválasztott opció lehetővé teszi a valós restrukturálásokhoz szükséges szakértelem, tőke és finanszírozás bevonását a létrehozandó intézményeken/csatornákon keresztül oly módon, hogy az nem terheli meg a költségvetést és kiküszöböli a többi opciónál elkerülhetetlenül fellépő állami támogatást engedélyezni hivatott hosszadalmas EU procedúrákat.

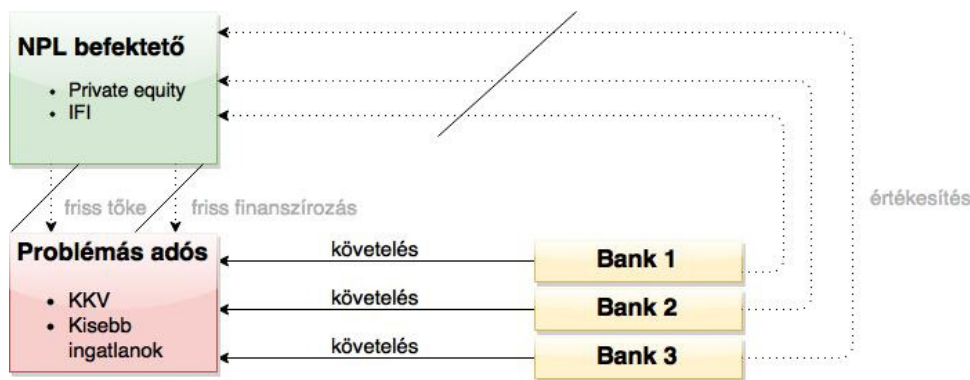
A javasolt többcsatornás rendszer sémáját a 44, 45, 46, 47. ábrák szemléltetik.



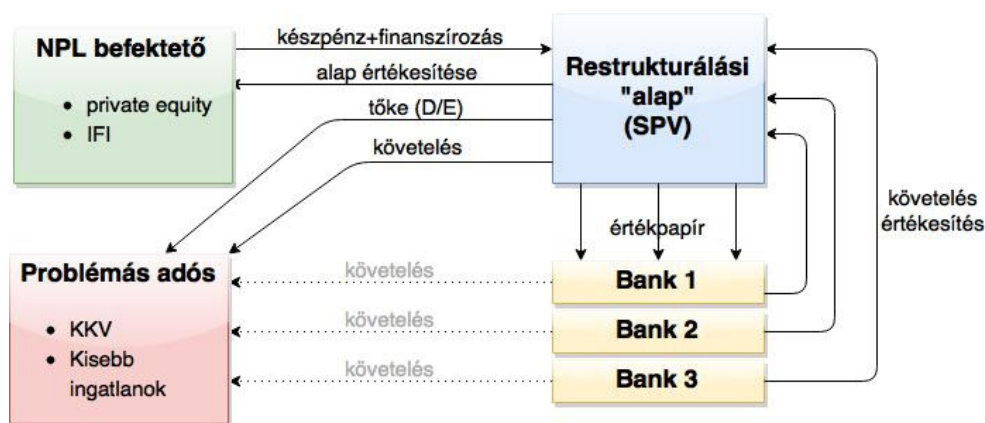
44. ábra: Wholesale rosszeszköz-kezelés DUTB-vel



45. ábra: Wholesale rosszeszközkezelés DUTB nélkül



46. ábra: KKV rosszeszközkezelés jelenleg



47. ábra: KKV rosszeszközkezelés, javasolt

Az első két ábra a nagyvállalatok, projektek, vállalatcsoportok reorganizációjával kapcsolatos, mára viszonylag bejáratott folyamat sémáját mutatja be. Lényege, hogy a hitelező bankok (többsége) konzorciumba tömörülve, esettől függően a DUTB aktív, vezető részvételével, illetve nélküle, reorganizációs megállapodást köt az adóssal out-of-court önkéntes szerződés (MRA) vagy bíróság által felügyelt folyamat (preventív restrukturálás ill. kötelező, kikényszerített rendezés) keretében. E megállapodások tipikusan a hitelek átütemezését, átárazását, biztosítéki pool képzését, esetenként hitel/tőke konverziót tartalmaznak a hitelezők részéről, míg az adós életképes tevékenységének reorganizációja, hatékonyságjavítása a nem alapvető eszközök értékesítésével, gyakran a vezetés cseréjével, a részvényesek tulajdonrészének leírásával járnak együtt ma már. Mivel sem a bankok, sem a DUTB nem tudnak részvénytőkét nyújtani, és megfelelő tulajdonosként az adós tevékenységét hosszútávon felügyelni, az alapvető állapotjavító lépéseket követően friss tőke bevonása a követelések és részvények - általában egyidejű -, szakmai befektető vagy specializált intézményi befektető részére történő értékesítéséhez kapcsolatosan, az új befektető révén történik meg.

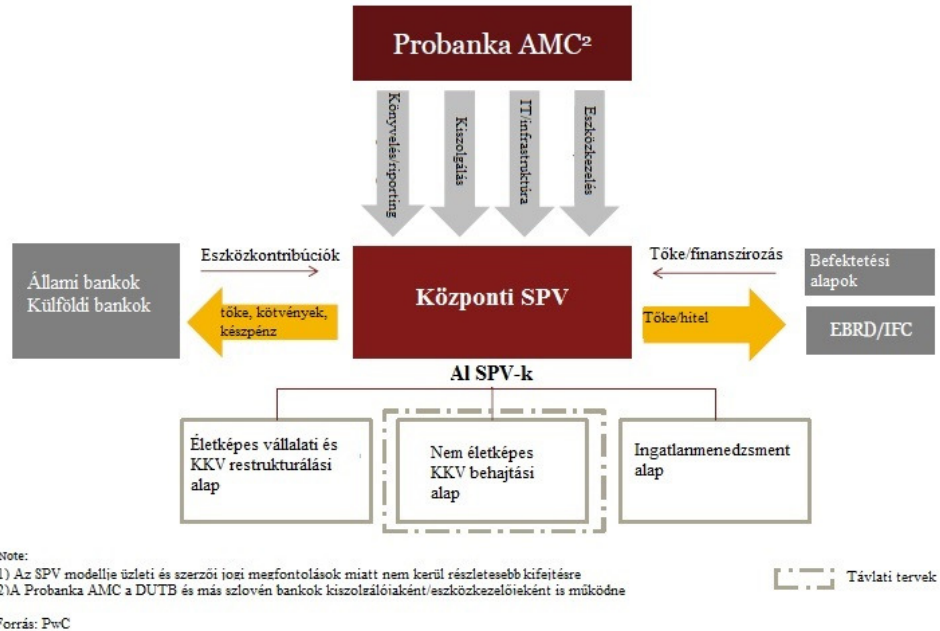
Elvileg a KKV-k esetében, amelyek finanszírozásában a szlovéniai gyakorlatban tipikusan számos bank vesz részt, is működhetne a fenti mechanizmus, de általában nem működik. Ennek oka, hogy még a limitált darabszámú nagyvállalati konzorciális megállapodások tető alá hozatala is hosszú időt és komoly erőforrásokat emészt föl, amire az adósok nagy száma és az egyedi folyamat csaknem azonos időigénye és költségei miatt a KKV-k esetében nincs lehetőség. Kisebbségi részesedést a befektetők nem vásárolnak, ezért az egyes bankok követelés-értékesítési kísérletei rendszerint sikertelenek, többségi részesedések hosszadalmas egyenkénti összevásárlására pedig a befektetők nem vállalkoznak. A tőkehiányos adósok viszont friss tőke hiányában nem hitelezhetőek – az ördögi kör a legtöbb túladosodott KKV számára bezárul.

A folyamat hiányzó láncszemének pótlását célozza a problémás KKV hiteleket összegyűjtő restrukturális alap(ok)/SPV(k) fölállítására irányuló koncepció. Az egyes adósokkal szembeni követelések tömeges fölvásárlását/begyűjtését és konszolidációját követően az alap értékesítésre kerül privát befektető (jellemzően private equity) részére, amely immár a többségi pozíció birtokában elvégzi a szükséges reorganizációs lépéseket, eszköz-eladásokat, és tőkét/finanszírozást nyújt az életképes adósok számára. A megvásárolt eszközök kezelését maga végzi, vagy outsource-olja professzionális eszközzelkezelő (AMC) részére.

A létrehozandó restrukturális alap jellemzően nem a DUTB versenytársaként, inkább komplementereként eltérő szegmensben tevékenykedne. Mivel privát és/vagy banki tőke bevonásával jön létre, nem terheli az államháztartást, és a többletfinanszírozás nyújtásakor nem kell részt vennie hosszadalmas engedélyeztetési eljárásban Brüsszellel, ami állami tulajdonú intézmény esetén elkerülhetetlen lenne. Az alap sikeres működésének kulcsa a nagy volumen összegyűjtésén keresztül a megfelelő skálahatékonyság biztosítása és iparszerű, standardizált kezelési folyamatokon keresztül a DUTB-nél lényegesen alacsonyabb egységköltség elérése. A siker további alaptényezője az árazási szakadék áthidalása: az eladó bankok és a befektetők erősen eltérő ár-várakozásainak (amely az eltérő elvárt hozamszintekből/diskontrátákból és a kockázati információk asszimmetriájából származik) közelítése készpénzes vásárlás helyett strukturált, a veszteségeket nem azonnal realizáló, a reorganizáció sikeréből részesedést (upside) biztosító értékpapírok kibocsátása révén.

Az egymással versenyző, ugyanakkor a DUTB-vel komplementer tevékenységű privát restrukturálási alapok és az azokat kezelő platform (AMC) létrehozatalára irányuló javaslatunkat elfogadva, a szlovén kormány 2015 júliusában felhatalmazta a

Probanka-t és a BoS-t a koncepció gyakorlati megvalósítására. A kialakítandó struktúrát a 48. ábra szemlélteti.



48. ábra: A Probanka AMC működési modellje

Magyarország számára a szlovén példából levonható legfőbb tanulságok:

- hazai tulajdonú bankok válság idején, megfelelő felügyeleti ellenőrzés, prudens kockázatkezelési gyakorlat és társaságirányítás híján komoly terhet jelenthetnek a költségvetés számára,
- a hitelezés beindulását elő kell segíteni a problémás hitelek piaci alapú transzferjével, lehetőleg működő intézmény bázisán létrehozott eszközkezelőbe,
- tőkehiányos gazdaság csak stabil mikroszférával, a belső és külső tőke jelenlétével lehet versenyképes.

Bankrendszer kockázatai

- A szlovéniai és a magyarországi vállalati NPL ráta és a céltartalék-fedezettség mutatója közel azonos görbét ír le a válságot követően, miközben a lakossági veszteséghányad itthon nagyságrenddel meghaladta szomszédainkét. A döntő különbség a veszteségrendezés forrásaiban mutatkozott: míg Magyarországon (és Szlovákiában) a terheket a külföldi anyabankok viselték, és központi forrásokat

csak a kis hazai bankok/brókercégek emésztettek föl, addig Szlovénában a hazai tulajdonú bankok masszív veszteség-termelését közpénzből kellett fedezni.

- Megállapítható, hogy a tulajdonforma (állami, belföldi magán, külföldi, tőzsdei) önmagában nem determinálja a teljesítménykülönbségeket, hiszen Magyarországon a külföldi tulajdonú bankok profitabilitása is végletesen szórt.
- Döntő tényezőként a tulajdonosi kontroll erőssége és szakmaisága, a társaságirányítás minősége jelölhető meg – ebben valóban létezik korreláció a tulajdonformával.
- A hazai tulajdon dominanciája megnöveli a jövőbeni veszteségrendezés belföldi terheinek kockázatát.

NPL kezelés

- Leghatékonyabb megoldásnak a központi NPL-kezelő és piaci szereplők komplementer/versenyző kombinációja tűnik. Célszerű a központi NPL-kezelő tevékenységébe magántőke bevonása (kötségvetési konszolidáció, államadósságnövekedés elkerülése érdekében).
- A hatékony működés megalapozását szolgálnák a piaci alapú transzfer-árak és az NPL-kezelőnek létező platformon/intézmény bázisán történő kialakítása/migrációja, amely fél/egy évet megtakaríthat az indulás másképpen elhúzódó folyamatából (mindkét ország megtapasztalta ugyanazt a hiányosságot).
- Az MNB halmozott, és egymással is gyakran konfliktusba keveredő jegybanki, felügyeleti, bankszanálási és rossz-eszköz kezelő tulajdonlási funkciói miatt lényeges a lehetséges érdekkonfliktusok kiegyensúlyozott, transzparens kezelése.

6. ÚJ TUDOMÁNYOS EREDMÉNYEK

- 1) Tudományos értékű a monetáris eszköztár válságkezelési elemei, a banki tőke- és likviditás-szabályozás, a pénzügyi válságkezelés/rehabilitáció eszköz- és intézményrendszere fejlődéstörténetének, egymással kölcsönhatásban megvalósított folyamatos alakításának átfogó áttekintése és elemzése. Hasonlóan komplex megközelítéssel az áttekintett szakirodalomban nem találok.
- 2) Hasonlóképpen egyedi és újszerű a bankfelügyeleti, bankrehabilitációs, betétbiztosítási védelmi rendszer és a problémás hitelkezelés 2008-as válság utáni, egymásra épülő és a vizsgált országok sajátosságaihoz igazodó fejlődéstörténetének elemzése, két országcsoporton (központi fejlett országok és az európai periféria országainak) belüli közös vonások és időbeli egymásra épülés szerint megkülönböztetve azok jellemző jegyeit és hatásait.
- 3) A Probanka esettanulmányon keresztül egy kisebb bank nem szokványos önálló szanálásának bemutatása, a speciális helyzetből következően folyamatosan fölmerülő egyedi kihívásokra adott válaszok kidolgozása és alátámasztása, az alternatív megoldások hatáselemzéseinek módszertana és eredményei, a rendszerszintű feladatok kiterjesztésével kombinált gyorsított lezárás variációinak kidolgozása a változó környezethez és gazdaságpolitikai prioritásokhoz igazodva (összefüggésben a következő ponttal), a szanálási folyamat optimális humánpolitikai kezelésének megfogalmazása és eredményei képezik új, önálló, gyakorlatban is maximálisan használható, tudományos igényű alátámasztott eredményeknek.
A Probanka példáját annak a specifikus tételnek a bizonyítására használtam föl, hogy válság idején a kisbankok szanálása is hasznosabb lehet a felszámolásnál, ugyanakkor a méretük miatt ez rendszerszinten szub-optimális megoldás, célszerűbb beolvasztások útján a problémás bankokat nagyobb skálahatékonyságú intézmény(ek)be összevonni.
- 4) A tanulmány legfontosabb, önálló, rendszerszinten is hasznosítható és hasznosuló eredménye a szlovéniai sajátosságokhoz igazodva kidolgozott többcsatornás problémás hitel-kezelési rendszerre vonatkozó javaslat és annak megkezdődött implementációja.

- Önállóan kidolgozott, saját egyedi módszerrel, a hiányzó adatokat szakértői becsléssel pótolva kimutattam, hogy a bankok reorganizációs tevékenysége nem hozta meg a kívánt eredményt, a statisztika által sugallt képpel ellentétben a szlovéniai bankokban NPL-keletkezés folyamata nem állt meg a 2013-14. évi bankrehabilitációk után sem, és előremutató indikátorai további emelkedést prognosztizálnak, különösen a KKV-szegmensben, rendszerszintű beavatkozás elmulasztása esetén. Munkám nyomán a BoS kiegészítette publikus elemzéseit a KKV NPL-ekre vonatkozóan, a téma fölkerült a megoldandó gazdaságpolitikai prioritások közé, és kormányzati döntés született az általam javasolt gyakorlati megoldás megvalósításáról.
 - A többpólusú intézményrendszer egyik fő pillére, a DUTB szabályozása és tevékenysége a javaslataimat is fölhasználva fokozatosan átformálódik bankmentő intézményből a nagyvállalati szféra fő restrukturálási intézményévé. Az új Igazgatóság a javaslatomra a KPI-ok módosított rendszerét fogadta el a teljesítménymérés alapjául, amelyek a hagyományos vállalati teljesítmény-mutatókkal szemben egy problémás-eszközkezelő tevékenységi sajátosságai és számviteli specialitásait figyelembevéve hitelesebben és stabilabban tükrözik a tevékenység valós eredményességét .
 - Kimutattam, hogy a bankmérlegek megtisztításának és egyben a nehéz pénzügyi helyzetben levő KKV-k rehabilitációjának legcélszerűbb módja a versenyszférában, transzparens folyamatban értékesítendő, de a bankok felé hathatós kormányzati és jegybanki „ráhatással” restrukturálási alap(ok) létrehozása, amellyel megnyitható az ezen szegmensbe irányuló csatorna a befektetési lehetőséget kereső privát/külföldi tőke számára, és amely nélkül a szektorra nehezedő súlyos tőkehiány nem orvosolható. A tudományosan megalapozott elképzelés az általam megtervezett módon, és a közelmúltig a vezetésem alatt álló Probanka rendezett kivezetési folyamatában fölépített egyedülálló tapasztalat és platform bázisán valósul meg.
- 5) Egyedi tudományos eredmény a magyarországi és szlovéniai bankvezetőkkel lefolytatott mélyinterjúk és kérdőíves felmérés adatainak statisztikai feldolgozásán alapuló elemzés és legfontosabb következtetései.
- A válság szélsőségesen polarizálta a banki teljesítményeket Magyarországon és Szlovéniában egyaránt, a profitabilitásukat végig megőrző, a fellendülés

időszakában is kiegyensúlyozott vonalvezetésű intézmények és a túlzott korábbi kockázatvállalások, elkésett alkalmazkodás miatt súlyos veszteségeket fölhalmozó pénzüintézetek között. A különbségek döntően a társaságirányítás és a tulajdonosi kontroll érvényesítésének módjára és szorosságára, és az ezek által meghatározott keretek közt folytatott vezetői tevékenységre vezethetők vissza.

- A válság felnagyítja egy szervezet gyengeségeit, kiélezi és felgyorsítja az alkalmazkodási folyamatot. Az a szervezet volt képes (megfelelően) túlélni egy ilyen válságot, amely már a fellendülés idején is éberrel figyelt a korai figyelmeztető jelekre, és időben reagált azokra. Ez nagyon tudatos, kemény és feszes vezetést igényelt.
- Magyarországon a válságkezelés összességében gyorsabban és hatékonyabban történt meg, mint a szomszédos országban, az összességükben adekvátabb vezetői reakciók következtében. Összefüggés ugyanakkor az egyedi banki teljesítmények és a vezetői felismerés időbenisége között hazánkban nem mutatható ki amiatt, hogy a válság tudatosulása egy jóval szűkebb idő-intervallumot ölel föl, mint Szlovénia esetében, így a relatív késleltetéssel reagáló bankok is még időben behúzhatták a fékeket, jóval megelőzve a szlovén pénzüintézetek legtöbbjét. A magyarországi bankok esetében ezért a válságkezelés eredményessége lényegesen jobban függött a meghozott intézkedések határfokától és a válság előtt követett üzleti-kockázati gyakorlat által determinált portfólió-minőségtől, mint a válság tudatosulásának időpontjától.

A szlovéniai bankok esetében viszont világosan kirajzolódik a nyereséges (zömében külföld tulajdonú) és veszteséges (egy kivételével hazai) bankok közötti 2 éves időeltolódás a válság észlelését illetően, így az ok-okozati összefüggés joggal feltételezhető a válság felismerésének időpontja és a megtett intézkedések hatékonysága között, nem elválaszthatóan a tulajdonosi elvárásoktól.

- A mélyinterjúk alapján megrajzolható a válságot megfelelően kezelni tudó bankvezető egységes profilja: hosszútávú stratégiai szemlélet, az arany szabályok tisztelete, de a rutinok, megszokások folyamatos megkérdőjelezése, a problémák korai észlelése, tudatosítása, a hibák elismerése

és önkorrekciója, gyors és határozott válaszingykedések, vezetői példamutatás és nyílt kommunikáció.

7. GYAKORLATBAN ALKALMAZHATÓ EREDMÉNYEK

A dolgozat tudományos eredményeinek zöme az elméleti alapvetések nyomán elvégzett elemzések és koncepcióalkotás gyakorlatba történt átültetéséből származik, amelyek általános érvénnyel, de természetesen mindig az aktuális, sajátos körülményekhez igazított módon hasznosíthatók. Az előzőekben ismertetett részletek ismétlése nélkül, a dolgozat eredményei tömören a következő területeken és módokon hasznosíthatók.

- A szlovéniai és magyarországi bankrehabilitáció tapasztalatai alapján a bankfelügyelés, szabályozás, társaságirányítás, tulajdonosi viszonyok keretrendszerét úgy célszerű kialakítani, hogy a válságkezelés költségei a legkevésbé terheljék a közszférát.
- A Probanka szanalási tapasztalatainak szintézése bármely bank rehabilitációjakor, teljeskörű modell és akcióprogram mintaként felhasználható.
- A DUTB megalakításának hibái, majd ezek korrekciója kirajzolja a rendszerszintű banki rossz-eszköz kezelő intézmény optimális modelljét: homogén profilú portfóliók, többségében banki/privát tulajdonú intézmény, már működő platformon létrehozva.
- A problémás KKV hitelek kezelésére megtervezett megoldás – a működés gyakorlati tapasztalataira is támaszkodva – mintaként szolgálhat hasonló, rendszerszintű platformok és reorganizációs alapok fölállításához.
- A válságot jól kezelő vezetői profil iránymutatást ad a jövő bankvezetőinek kiválasztásához, a legutóbbi válságban tapasztalt negatívumok elkerülése érdekében.

8. ÖSSZEFOGLALÁS (MAGYAR NYELVEN)

Dolgozatom első részében a 2007-ben kezdődött, és 2008-ban eszkalálódott gazdasági világválság nyomán a világ különböző tájain lezajlott komplex változások eredményeképpen kialakuló pénzügyi válságkezelési rendszer kialakulását és főbb elemeit vizsgálom.

Annak oka, hogy az elemzett európai országok, és kiemelten Szlovénia esetében a 2008-as évet tekintem az elemzés kiindulópontjának, a krízis Lehman utáni berobbanása volt, amely a GDP zuhanásában, a pénzpiacok kiszáradásában, a munkanélküliség meredek emelkedésében öltött testet. A közel globálissá terebélyesedő válság kiindulópontja ténylegesen 2007-ben a subprime krízis volt az USA-ban, amit helytelenül elsősorban pénzügyi, a reálszférára kevésbé kiterjedő válságnak tekintettek eleinte (gyakran még ma is), amelynek ideiglenes és csak korlátozott áttérjedését vélelmezték más országok gazdaságára. Némileg indokoltnak tűnhetett ez a vélekedés a közelmúlt lokális pénzügyi válságainak (1994 Mexikó, 1997 Dél-kelet-Ázsia, 1998 Oroszország) tapasztalatait figyelembevéve, melyeket követően a világ gazdaság szinte példátlanul tartós növekedése néhány hónap alatt helyreállt. A válság valójában egy pénzügyileg stimulált társadalmi életmód-modell végét jelezte, amely az olcsó hitelekre alapozott túlfogyasztásra, improduktív beruházásokra és a folyamatosan emelkedő eszközárak vagyonhatására („a fák az égig nőnek...”) épült számos fejlett ill. erre a szintre aspiráló európai perifériás országban, miközben azokat a fejlődő országokat, amelyek éppen a korábbi válságok tapasztalataira építve józan monetáris és fiskális politikát folytattak, megerősítették a bankrendszerüket és tőkepiacaikat, csak korlátozott mértékben és ideiglenesen érintette. A konkrétan vizsgált országok közül Magyarországon - annak ellenére, hogy a 2006-tól bevezetett megszorítások már lefékeztek a gazdasági növekedést (de nem a hitelekét!) a fordulat ütősszerű volt: miközben 2008 augusztusára (egy hónappal Lehman előtt) a forint 228-as árfolyamig erősödött az euroval szemben – a konszenzussal egyensúlyi árfolyamnak tekintett 250-ről –, év végére már szinte összeomlott az árfolyam. Szlovéniát az euro ettől részlegesen megkímélte, de a késlekedő válasz mind a mai napig az ottani gazdasági problémák egyik fő forrása.

A folyamatosan formálódó válaszintézkedések összességükben radikális változást, ún. paradigmaváltást jelentettek a gazdasági válságok pénzügyi oldalának kezelésében, amely változások egy három pillérű koherens rendszert alkotnak: monetáris eszközrendszer válságkezelési elemei, az elsődleges védelmi vonalat jelentő tőke- és likviditás-szabályozási eszközrendszer és a gyors védelmi beavatkozásokat ténylegesen lehetővé tevő bankszabályozási/rehabilitációs intézményrendszer. E három válságkezelési pillér mindegyikének alkalmazása szükséges ahhoz, hogy egy pénzügyi nehézségekkel küzdő ország sikeresen tudjon kilábalni válságából.

A jegybankok a monetáris és fiskális stabilitás fenntartását hagyományosan a monetáris transzmissziós mechanizmusok révén a jegybanki alapkamat változtatásával tudták elérni, a 2007-2008-as válság után azonban a 0%-os nominális kamatszint elérésével több országban is kimerült a hagyományos monetáris politikai eszköztár. A jegybankok az új kihívásra lehetőségeiktől függően a transzmissziós mechanizmusok hatásfokának mérlegfőösszegük növelésén és bankfinanszírozáson keresztüli javításával, illetve amennyiben lehetséges volt, közvetlen eszközvásárlással válaszoltak.

A QE működésével kapcsolatos empirikus bizonyítékok rámutattak arra, hogy az eszközvásárlás elsősorban akkor hatékony, ha az annak révén felszabaduló friss jegybanki forrásokat a nem banki pénzügyi szektor közvetlenül a reálgazdaság élénkítésére tudja fordítani. A kevésbé diverzifikált finanszírozási struktúrával rendelkező perifériaországokban a monetáris politika hatásfokának maximalizálásához és a reálgazdaság élénkítéséhez is hosszú távon elengedhetetlen a vállalozási szektor finanszírozási struktúrájának kiegyensúlyozása, amelyre több országban is történtek jegybanki részről lépések. A részleges eredmények ellenére azonban nyilvánvaló, hogy a monetáris politika önmagában nem alkalmas a vállalati hitelezés válság előtti szintjeinek helyreállítására: ahhoz mélyrehatóbb, szabályozási átalakulást is magában foglaló és a piaci szektort aktívan bevonó változtatásokra van szükség.

A sokáig elhanyagolt és országok között koordinálatlan tőkeszabályozás az 1980-as évek végén került a szabályozói érdeklődés homlokterébe, eredetileg, mint a nemzetközi bankok közötti verseny kiegyenlítésének eszköze. Az 1988-ban publikált ma Bázeli I néven ismert tőkeszabályozási előírások egyszerűségük és könnyű alkalmazhatóságuk okán a következő évtizedben eredeti versenykiegyenlítő szándékukon túllépve a nemzetközi prudenciális szabályozás sarokköveivé váltak. Az alkalmazás kibővítésének folyamata azonban hamar túlfeszítette a Bázeli I eredeti kereteit, amelyre reagálva több éves egyeztetési folyamat végén 2004-ben született meg a Bázeli II-es keretrendszer.

Bázel II immár a prudenciális szabályozást állítva fókuszába, a tőkemegfelelési mutató számításánál már átfogó kockázati rendszerben gondolkodott, aktívan számítva a banki belső módszertanok használatára és ezzel előnybe hozva a belső kockázatmérési rendszerek használatára erőforrással jobban ellátott, a rendszer kialakításában aktív szerepet játszó nemzetközi bankokat; emellett a bevezetett tőkekövetelmények prociklikus hatásait is számos kritika érte. A keretrendszer újabb reformját végül (még annak általános elterjedése előtt) a kockázatfelmérés és modellezés hiányosságait bizonyító gazdasági válság váltotta ki; a likviditási problémák és credit crunch jelensége pedig rámutatott arra, hogy a globális bankrendszer stabilitásának megőrzéséhez a tőkemennyiség szabályozása mellett a likviditás felügyelete is szükséges. Az erre válaszul 2011-ben publikált Bázel III keretrendszer, integrálva Bázel II és a 2009-ben publikált Bázel 2.5 tapasztalatait, és két új tőkemegfelelési puffer bevezetése mellett egy rövid (LCR) és egy középtávú (NSFR) likviditási mutatót is magában foglalt. Kérdéses, hogy az Európai Unióban az angolszász országokkal szemben általánosan bevezetésre került Bázel III nem hozza-e majd az 1980-as évek végéhez hasonlóan versenyhátrányba az európai bankokat az angolszász és egyéb Európán kívüli pénzintézetekhez képest, és hogy az egyre bonyolódó és átláthatatlanabb szabályrendszer tényleg alkalmas lesz-e annak deklarált céljára, a bankrendszeri stabilitás prudenciális-, likviditási- és tőkeszabályozáson keresztül történő megteremtésére.

A pénzügyi válságkezelési rendszer harmadik pillérét három, egymással szorosan összefüggő válságmegelőzési és válságkezelési eszköz- és intézményrendszer: a bankfelügyeleti rendszer, a bankszanálási alap és mechanizmus, valamint a betétbiztosítások képezik, amelyek fejlődését a legtöbb válság nyújtotta országban közös filozófia vezérelte. 2008 után – hasonlóan az előző két krízishez – a világ minden részén jelentős változások indultak meg a bankszabályozásban és -felügyelésben. A válság utáni sorozatos állami mentőcsomagok (bail-out) elkerülésére a korábbi szabályozási filozófiához képest előtérbe került a szisztematikus kockázatok kiküszöbölésére hivatott ún. makroprudenciális szabályozás, amit Amerikában és az Egyesült Királyságban a kereskedelmi és befektetési banki tevékenységek (újbóli) szeparációja kísérte. A kontinensen az univerzális bankrendszer megtartása mellett is jelentős szervezeti átalakulások mentek végbe (felügyeleti folyótató beolvasztása a jegybankokba), létrejött a bankunió, a koordinált és az Európai Unió egészén hatáskörrel bíró szabályozási intézményrendszer, illetve az egységes bankszanálási

mechanizmus és a bail-in bevezetése révén a tagállamok fontos eszközt kaptak a mikroprudenciális felügyeleti tevékenységeik végzésére, amit Szlovénia még a jogharmonizáció előtt használni kezdett bajba jutott bankjai kiségitésére, míg Magyarországon a kialakított jogi és intézményi keretrendszer a prudenciális bankmentésen túl és helyett (amely feladatot a bankrésztvényesek már elvégezték) egyéb törekvések megvalósítására is felhasználható.

*

Az újkeletű pénzügyi válságkezelési rendszer születése nem egy pillanatban történt, hanem helyi, időben és alkalmazásuk területében eltérő, egymás tanulságait felhasználó válaszok kölcsönhatásaként alakult ki. Hipotézisem, hogy e válaszok tekintetében két fő csoport különböztethető meg; a válságkezelés első hulláma a vizsgált országok „krémjében”, az Amerikai Egyesült Államokban és az Európai Unió, kiemelten az Eurozóna centrumországjaiban történt, és ezeket a kezdeményezéseket időben némi eltolódással, tapasztalataikat felhasználva követték a periféria olyan országai, mint a PIGS, Ciprus, Szlovénia vagy éppen Magyarország.

A 2008-as nagy gazdasági válság kirobbanása után a fejlett gazdasági nagyhatalmak központilag nem koordinált, ám rendkívül hasonló válaszokat adtak a fejleményekre. A hagyományosan stabil bank- és jogrendszerrel rendelkező országokban a válságra egységes és határozott szabályozói és kormányzati fellépés volt a válasz, amelynek köszönhetően ezek az országok sikeresen el tudták kerülni bankszektoruk összeomlását és a nemzetközi mentőcsomagok szükségességét.

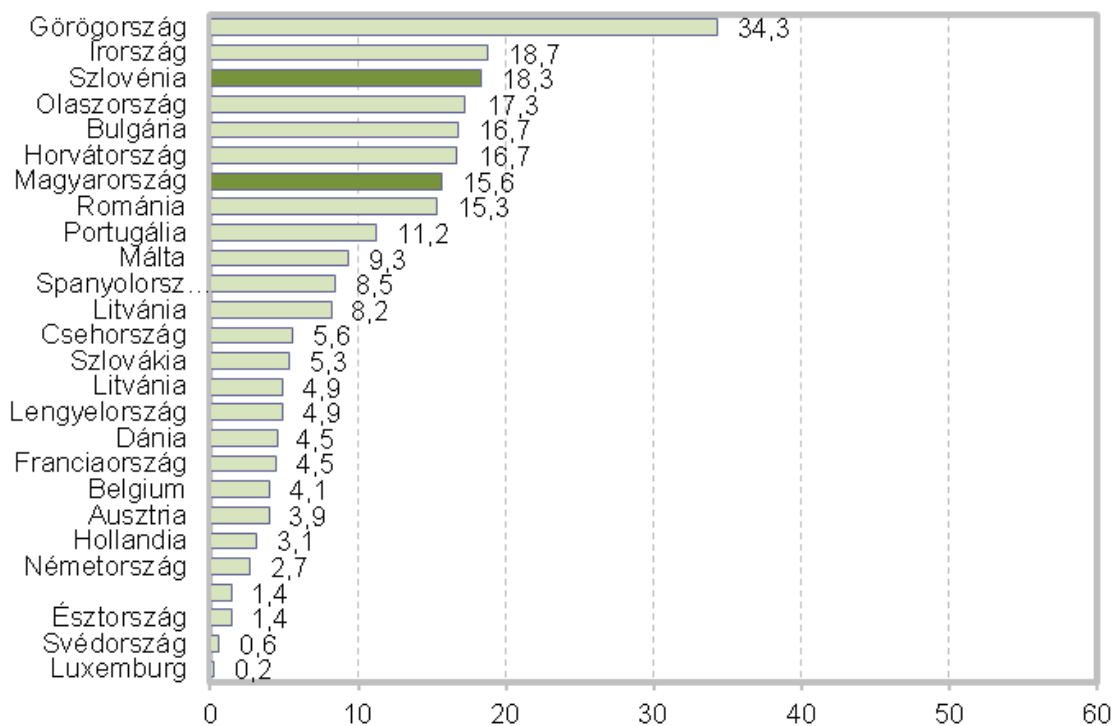
A válságjelenségekre adott közvetlen reakciókból kirajzolódik egy két hullámban történő válságkezelési tendencia. Első körben, az közvetlen krízis idején a centrumállamok a bankrendszerbe vetett bizalom helyreállítását a kimagaslóan legnagyobb volumenű, a banki betétekre/forrásokra tett általános és teljes körű garanciával, közvetlen likviditásinjekciókkal, és a bajba került, strukturálisan jelentős bankoknak juttatott eseti (bár azóta zömében visszafizetett) mentőcsomagokkal, azaz bail-outokkal végezték el, jelentősen terhelve akkor ezen országok költségvetését.

Ezt követte második körben a szabályozási és válságkezelési keretrendszer újragondolása. Azokban az államokban, ahol az országnak lehetősége nyílik a szuverén monetáris politika folytatására, ez az újragondolás első körben a monetáris politika szerepére (QE) és a makroprudenciális szabályozás előtérbe kerülésére fókuszált. Az Eurozóna tagjaiként az ECB-hez kötött országokban pedig a lokális monetáris

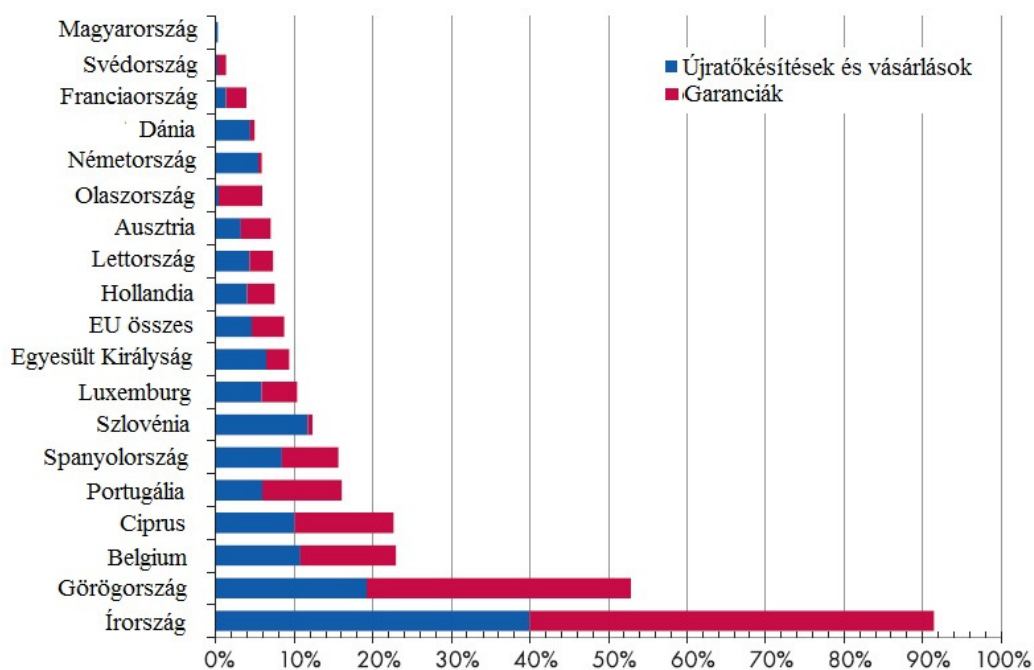
intervenció hiánya, és az ECB alternatív eszköztárának megkésett bevetése miatt a kezdetektől nagyobb szerepet kapott a bankfelügyeleti és szanálási mechanizmusok újragondolása, amelyet ezek az államok a rossz-eszköz kezelő intézmények és a bail-in elméleti keretrendszerének kidolgozásával, illetve gyakorlati alkalmazásával végeztek el. A reformfolyamatok végére minden eurozónás országban bevezetésre került vagy folyamatban van az európai bankunió keretei között kidolgozott egységes felügyeleti és szanálási mechanizmus implementációja, amelynek elméleti hátterét a centrumországokban kidolgozott válságkezelési módszerek adták.

Az Európai Unió perifériáján lévő országok válságkezelése, ha lehet, még változatosabb mint a centrumországoké; a változatosság oka, hogy a rendkívül különböző méretű, lakosságú, bankszektorú, földrajzilag egymástól távol eső országok között nem létezett egyeztetési fórum egy közös válságkezelési mechanizmus kialakítására. Mindezek ellenére a periféria országai a centrumországokban kidolgozott válságkezelési módszerek gyakorlati „kísérleti telepévé” váltak, a tapasztalatokat a következő évek során a különböző okokból egymás után válságba sodródó Eurozóna-országok az államkötvény-hozamok (Portugália) vagy összedőlő bankrendszerük (Ciprus, Írország, Spanyolország) által külső bail-outok igénylésére kényszerített kormányai a mentőcsomagok fejében (Ciprus esetében kényszerrel) fokozatosan implementálták, jelentős helyi változásokkal a gyakorlatban is jórészt sikeresen alkalmazva a bail-in és a bankrehabilitáció centrum országokban kifejlesztett keretrendszerét. Az intézkedések, a jelentős áldozatok ellenére napjainkra legtöbbször a közvetlen krízis elhárulásához és a gazdasági növekedés lassú újraindulásához vezetett.

A 49 és 50. ábrákból kitűnik, hogy az egyes országoknak mennyire eltérő mértékű NPL-problémahalmazzal kellett megküzdeni, és a válaszul kidolgozott eszközrendszer igénybevétele milyen mértékű szórást mutast arányok és volumenek tekintetében. A sorból kicsit kilóg Szlovénia (ahol az NPL-arány csúcscértéke megegyezett Írországgal az élmezőnyben) a garanciaeszköz szinte teljes mellőzése miatt, és Magyarország, ahol gyakorlatilag nem történt bankmentés adófizetői pénzből – a veszteségpótlás feladatát elvégezték a (zömében külföldi) tőkeerős tulajdonosok.



49. ábra: Nem teljesítő hitelek aránya az Eurozónában (Forrás: Banka Slovenije 2015)



50. ábra: Jóváhagyott állami mentőcsomagok 2008 és 2012 között

(Forrás: Jasovic and Tomec 2014)

*

A szlovén gazdaság az EU csatlakozást (2004) megelőzően és követően ellentmondásokkal teli pályán haladt. A 2004-2008 közötti periódust egyfelől az eurozónához csatlakozást (2007) is eredményező józan, kiegyensúlyozott monetáris és fiskális politika, másfelől a bőséges, olcsó külföldi forrásokra alapozott hitelexpanzió által túlfűtött gazdasági növekedés, improduktív beruházások és az átláthatatlan összefonódásokkal terhelt vállalati szféra gyors eladósodása jellemezte.

A globális pénzügyi válság a szlovén gazdaság „hazai termelésű” szerkezeti és pénzügyi sérülékenységét kiélezte, amely 2009-2013 között az eurozónán belül a második legnagyobb (9,4%-os) GDP visszaesést eredményezte, kettős mélypontú (2009, 2012/13) recesszióval. Az államadósság a GDP 22%-áról 82%-ára emelkedett, miközben a belföldi magánadósság 55%-ról 90%-ra, a külföldi pedig megduplázódva 105%-ra expandált. Az immár 70% közeli értékben hazai (zömmel már állami) tulajdonú bankok többsége elvesztette a tőkéjét, és a rehabilitációjukra elköltött ill. előirányzott 5,3 milliárd euro ellenére is a hitelezés tovább zsugorodott, csak 2015-ben látszanak a stabilizálódás jelei. Az alacsony bázisról 2014-ben elrugaszkodó 2,6%-os gazdasági növekedés csak mostanra tudta részlegesen visszafordítani a szlovén gazdaság nemzetközi versenyképességi mutatójának mélyrepülését. A reálszférát továbbra is a tömeges csődveszély, a túlzott vállalati eladósodottság és tőkehiány, és a hitelek szétaprózottsága miatti lassú reorganizáció fenyegeti.

A szlovén gazdaság mai helyzetében a hosszútávú egészséges gazdasági növekedés kizárólag egy mélyreható reformprogram végrehajtásával valósítható meg. A kibontakozás fő irányai az újra megteremtett makrogazdasági egyensúly megőrzése, a nemzetközi versenyképesség helyreállítása, a bankrendszer rehabilitációjának további lépései, és a vállalati szektor gyorsított ütemű reorganizációja. Dolgozatomban az utóbbi két csapásirányban megtett intézkedéseket, és a pénzügyi rendszer átalakítása szempontjából ehhez szükséges további lépéseket vizsgáltam és vázoltam föl részletesen.

Megállapítható, hogy az új prudenciális/bankrehabilitációs eszközrendszer EU határidő előtti (bár más válság-országokhoz képest késlekedő) és a szlovén sajátosságokhoz igazított bevezetése összességében eredményes volt. A bankrendszer 30%-át kitevő külföldi tulajdonú bankokban az esetenként szükséges tőkepótlást a tulajdonosok végrehajtották. A hazai tulajdonú bankok iránt a bizalom az állami feltőkésítést követően helyreállt, de a problémás hitelek (NPL) hatékony kezelése, a nyereséges működés megteremtése (üzleti modellváltás, költségcsökkentés és

konzolidáció/privatizáció révén) még hátravan, csakúgy mint a kockázatkezelés, transzparens társaságirányítás és a prudens működés egyéb feltételeinek megerősítése. Speciális, bár nem rendszerkockázatot hordozó feladatként jelentkezik a kisbankok konzolidációja, működésük szilárdabb alapokra helyezése.

A problémás hitelek folytatódó újratermelődése jelzi, hogy a vállalati szektor zömét még nem érték el az exportvezérelt növekedés pozitív hatásai. E téren a három fő csapásirány az életképtelen cégek kivezetése, eszközeik produktív újrahasznosítása, az életképes cégek tömeges, gyorsított pénzügyi és operatív restrukturálása, feltőkésítése, és a szükségképpen felszabaduló munkaerő felszívására új vállalkozások, beruházások létrejöttének ösztönzése. A belső tőkehiányra, a túlterjeszkedett és eladósodott állami szektorra tekintettel ez a feladat csak külföldi tőke (equity) masszív beáramlásával lehetséges. Az NPL kezelést és vállalati reorganizációt gyorsító intézményrendszeri változások legfontosabb pillérei a DUTB jogosítványainak kiterjesztése, és egyidejűleg a bankoknál maradt, főként KKV ügyfelekkel szembeni követelések új, privát tulajdonú reorganizációs alapokba történő transzferje lehetnek, melyek implementációja megkezdődött (részletesebb kifejtését ld. a Hipotézisek, Eredmények és következtetések fejezetekben).

*

A válságot megelőző „aranykorban” az egész bankszektorra kiterjedő dinamikus növekedés és magas profitabilitás Magyarországon és Szlovéniában is (mint általában a legtöbb piacon) nagyrészt elfedte az egyes bankok üzletpolitikájában, kockázati profiljában, hatékonyságában mélyen rejlő, fundamentális különbségeket. A válság viszont szélsőségesen polarizálta a banki teljesítményeket mindkét országban egyaránt, a profitabilitásukat végig megőrző, a fellendülés időszakában is kiegyensúlyozott vonalvezetésű intézmények és a túlzott korábbi kockázatvállalások, elkésett alkalmazkodás miatt súlyos veszteségeket fölhalmozó pénzintézetek között.

Szlovéniában egyértelműen a tulajdonosi kör a vízvonalas, hiszen a külföldi bankok (a korábban az egész régióban hírhedten rosszul vezetett, melleleg szintén állami Hypo Alpe Adria Bank kivételével) mindegyike nyereséges működést tudott fölmutatni a válságidőszak alatt is, addig a hazai bankok (néhány, az összehasonlítható ráták alapján valószínűsíthetően mérlegkozmetikán átesett kisbank kivételével) többsége a tőkét is többszörösen elveszítette. Magyarországon a választóvonal nem a belföldi és a külföldi bankok között húzódott – hiszen a külföldi tulajdon a magyar bankrendszerben a legutóbbi időkig meghatározó volt, és a külföldi bankok csoportja markánsan szétvált

tartósan nyereséges és masszívan veszteséges pénzintézetekre –, hanem a szoros (tőzsei vagy stratégiai tulajdonosi) külső felügyelet mentén. Tulajdonképpen ez Szlovéniára is igaz, csak ott a kontroll erőssége sokkal szorosabb kapcsolatban van a külföldi/belföldi tulajdonlással. A különbségek tehát döntően a társaságirányítás és a tulajdonosi kontroll érvényesítésének módjára és szorosságára, és az ezek által meghatározott keretek közt folytatott vezetői tevékenységre vezethetők vissza.

A válság felnagyítja egy szervezet gyengeségeit, kielezi és felgyorsítja az alkalmazkodási folyamatot. Az a szervezet volt képes (megfelelően) túlélni egy ilyen válságot, amely már a fellendülés idején is éber, úgy viselkedett, mintha a válság bármikor bekövetkezhetett volna: észrevette az apró jeleket, és időben reagált azokra. Ez nagyon tudatos, kemény és feszes vezetést igényel. Ugyanakkor a válság kényszerítő erőként hatott arra, hogy a vezetők rendet rakjanak a bankjaik életében, és meghozzák az olyan hatékonyságnövelő illetve kockázatcsökkentő döntéseket, amelyek áldozattal jártak, de sosem vagy csak a legelőrelátóbbak tették volna meg egy virágzó gazdaságban.

Tanulásként levonható, hogy „nem szabad ráülni a trendvonalra”. A vezetők éberségét gyakran elaltatta, hogy a piacok szárnyaltak, elfelejtve a tényt, hogy rövid idő leforgása alatt bekövetkezhet a fordulat. A versenytársaktól lemaradás réme egy agresszív növekedési célokat dédelgető környezetben, ahol a szabályozás sem állja útját az imprudens túlzások kialakulásának, szükségképpen felnagyítja a veszteségek elszívásának lehetőségét, megnehezíti a trendekkel szembemenő vezetői magatartást.

Az időszak komoly jelzés volt mindenki számára, a bankok zömében kialakult a stratégiai kockázattudatosság a válságkezelés során. Vezetőnek lenni a fellendülés során, majd megtanulni túlélni és menedzselni egy ilyen krízist olyan tapasztalatokkal és ismeretekkel jár, amelyek felbecsülhetetlen értéket jelentenek minden bankvezető és a bankszektor egésze számára.

Végezetül, a Magyarország számára levonható legfőbb tanulságok dióhéjban: hazai tulajdonú bankok válság idején, megfelelő felügyeleti ellenőrzés, prudens kockázatkezelési gyakorlat és társaságirányítás híján komoly terhet jelenthetnek a költségvetés számára, a hitelezés beindulását elő kell segíteni a problémás hitelek piaci alapú transzferjével, lehetőleg működő intézmény bázisán létrehozott, többségi privát tulajdonú eszközekezőbe; tőkehiányos gazdaság csak stabil mikroszférával, a belső és külső tőke jelenlétével lehet versenyképes.

9. ÖSSZEFOGLALÁS (ANGOL NYELVEN)

In the first part of this dissertation I analyse the development and major elements of the financial crisis management system developed as a result of complex changes that took place at different parts of the world originated in the world economic crisis that began in year 2007, and escalated in year 2008.

The reason why I consider year 2008 as the initial year of my analysis of European countries, primarily Slovenia is that the crisis escalated after the Lehman, and took shape in extreme fall of the GDP, drying-up of money-markets, and sharp rise of unemployment. Original starting point of the nearly globally escalated crisis was the subprime crisis in the USA in year 2007, that was initially (and in many cases today as well) considered improperly as a primarily financial crisis only slightly spreading over the real sphere, and only temporary and limited extent spreading over the economies of other countries was anticipated. This presumption appeared to be reasonable to some extent based on the experience of recent local financial crises (Mexico, 1994, South-East Asia, 1997, Russia, 1998), which were followed by a fast recovery (in some months) of extremely sustaining growth of the world economy. Actually, the crisis indicated the fall of a financially stimulated social lifestyle model, that was characterised by overconsumption based on cheap credit, unproductive investment and the wealth effect constituted by continuously increasing asset prices ("trees grow to the sky...") in a number of developed countries, or aspiring for this level in the peripheries of Europe, while developing countries following sound monetary and fiscal policies, even based on experience gained from previous crises, strengthening their bank systems and capital markets, were only affected by the crises to a limited extent temporarily. Within the range of actually analysed countries, Hungary – despite that restrictive measures introduced in 2006 had already slowed down economic growth (let alone the credits!) – was hit by the turn: while the Forint was strengthening to the 228 Forint/Euro rate for August 2008 (one month before the Lehman) – from the 250 Forint/Euro rate that was consensually considered as the equilibrium rate –, exchange rate was close to collapse for the end of the year. Slovenia was partly saved from this effect by the Euro, but slow response is still among the main sources of economic problems of the country.

*

Continuously forming response measures have brought an overall paradigm shift regarding the handling of financial side of the economic crises, with changes constituting a three pillar coherent system: crisis management elements of the system of monetary instruments, first line of defence of instruments of the capital- and liquidity regulation system, and bank regulation/rehabilitation system of instruments enabling fast defence interventions actually. All these three pillars shall be applied in order to enable a country suffering from financial problems overcome the crisis successfully.

Traditionally, central banks cared for sustainable monetary and fiscal stability using monetary transmission mechanisms, changing prime interest rate, but after the crisis of 2007-2008, as a result of the 0% nominal interest rate, traditional monetary policy „toolbox” appeared to be empty. Depending on their opportunities, central banks responded to this new challenge improving the efficiency of transmission mechanisms through increasing the sum total of their balance sheets and bank financing, and through direct purchase of assets where it was possible.

Empirical evidence of the operation of QE have marked that purchasing of assets is primarily effective if fresh central bank sources released can be used directly by non banking financial sector to promote economic growth. Periphery countries having less diversified financing structure, it is inevitable in the long term to balance financing structure of the enterprise sector in order to maximise monetary policy efficiency and promote the real economy; central banks of several countries have already made steps accordingly. Despite partial results it is obvious that monetary policy alone is not able to restore corporate lending levels of the pre-crisis period: it requires deeper changes, including regulation changes and the active involvement of the private sector.

Capital regulation was neglected for a long time, coordination between countries was missing, and it only became attractive for regulatory interest in end of the 1980s, originally as a tool to balance competition of international banks. Capital regulation arrangements published in 1988, known as Basel I in our days, beyond their original role to balance competition, became the cornerstones of international prudential regulation as they are easy to understand and simple to apply. Extension of the application strained the original frameworks of Basel I, and in response to this tension, after several years of negotiation, Basel II framework was published in 2004. Basel II already focused on prudential regulation, at the calculation of capital adequacy ratio, it thought of a comprehensive scheme of risks, actively counted on the application of internal bank methodologies, that created an advantage for international banks, having sufficient

resources to apply risk measurement systems, and playing active role in the implementation of the system; beyond that pro-cyclical effects of the introduced capital requirements were criticised a lot too. Another recent reform of the framework was induced by the economic crisis (even before its global spreading) demonstrating deficiencies of risk assessment and modelling; liquidity problems and credit crunch marked that beyond regulation of the amount of equity, supervision of liquidity is required as well, for the reservation of the global banking system. In reply to that Basel III framework published in 2011, integrated the experiences of Basel II and Basel 2.5 published in 2009, and beside the introduction of two new capital adequacy buffers it contained a short term (LCR) and a medium term (NSFR) liquidity ratio as well. It is questionable, whether the general introduction of the Basel III in the Anglo-Saxon countries contrary to the European Union, will generate competitive handicap for the European banks similar to the end of the 1980 compared to the Anglo-Saxon and other financial institutions outside Europe, and whether the more and more complicated and obscure system of rules is really adequate for its declared purpose, establishment of stability in the banking system through prudential-, liquidity- and capital regulation.

The third pillar of financial crisis management system is constituted by three closely connected crisis prevention and crisis management instruments and institutional systems: bank supervision system, bank reorganisation fund and mechanism, and deposit insurances. Their development was guided by common philosophy in most countries hit by the crisis. After year 2008 – similarly to the two preceding crises – significant changes commenced all over the world concerning bank regulation and – supervision. To prevent successive rescue packages (bail-out) compared to the previous regulation philosophy, macro prudential regulation for the prevention of systematic risks gained priority, that was followed by the separation of commercial and investment banking (again) in the United States and in the United Kingdom. Beside retaining the universal bank system in the Continent, significant organisational changes were generated (proceeding acquisition of supervisions by central banks), the bank union was created, a consolidated regulation system of institutions with authority all over the European Union, and as a result of the introduction of the single bank resolution mechanism and the bail in, member countries received an important tool for their microprudential supervisory activities, which Slovenia started to use to help banks out of crisis even prior to legislative harmonisation, while in Hungary established legal and

institutional framework can be used for other ambitions beyond and instead of prudential bank bailout (this task has already been completed by banks' shareholders).

*

The new financial crisis management system did not appear from one minute to the other, but it evolved as a result of interaction of local responses at separate places, separate times and different field of application. According to my hypothesis it is possible to differentiate two groups concerning the answers; first wave of crisis management in the analysed "star" countries, the United States and in the European Union, namely in the central states (PIGS, Cyprus, Slovenia or Hungary) of the Euro Zone, and these initiatives were followed by periphery countries with some margin in time and building on their experiences.

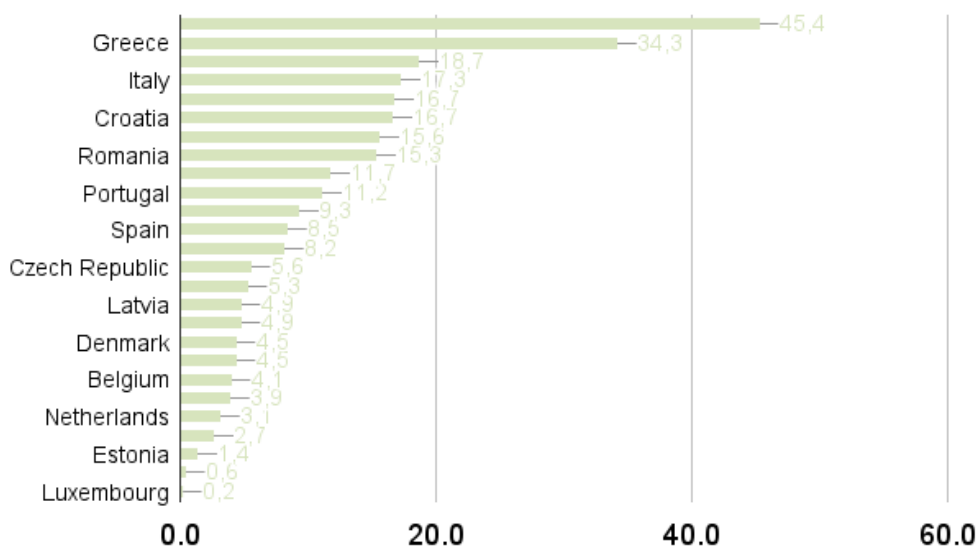
After the breakout of the 2008 great economic crisis, developed economic powers gave closely similar responses to the developments without any central coordination. Countries having well-established, stabile bank- legal systems responded by a single and strong regulative and governmental action and as the result of that these countries could successfully avoid the collapse of their bank systems, and international bail-out packages as well.

Based on direct response to the crisis features we can observe a two crisis management trends. In the first round, at the time of the crisis itself in order to restore confidence in the bank system of central countries through extremely high volume of guarantee, on bank deposits /resources general and overall guarantee, direct liquidity injections, and through unique bail-out packages most of them have already been paid back) for structurally strong banks in crisis, all this placed a significant burden on the budget of these countries.

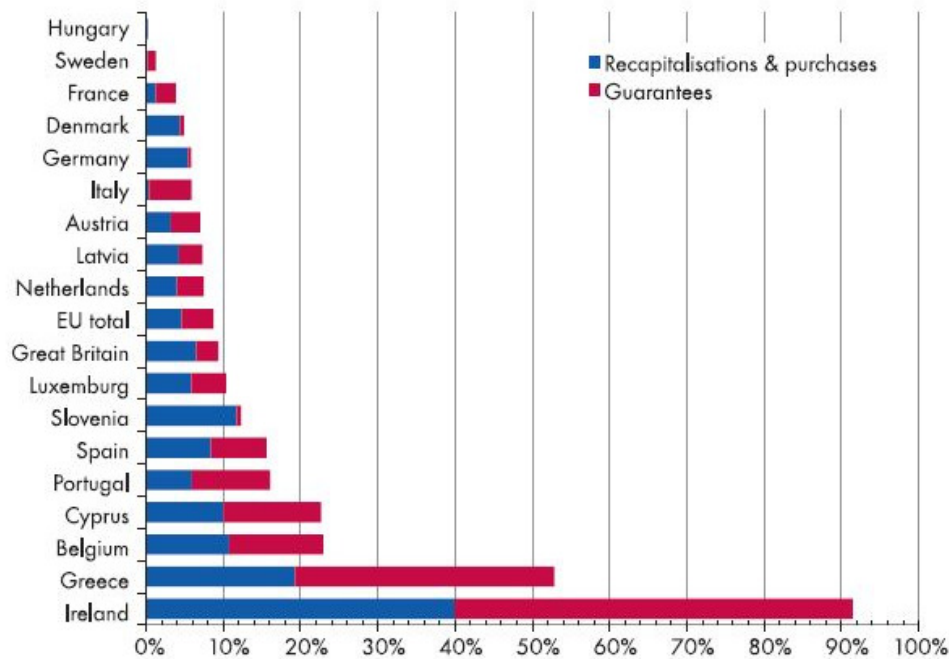
It was followed in the second round by the It was followed by the second round, rethinking of the regulation and crisis management framework. In countries where sovereign monetary policy can be pursued, this rethinking focused in the first round on the role of monetary policy (QE) and the priorities of macroprudential regulation. In Euro zone countries, linked to the ECB, the lack of local monetary intervention, and late introduction of alternative tools on behalf of the ECB, the rethinking of bank supervision and bank resolution mechanisms from the very first time, that was performed by these countries through the theoretic framework of bad-asset management institutions and the theoretic framework of bail-in-s, or through their usage in practice. Until the end of reform processes the implementation of the single bank supervision and

resolution mechanism, which was supported by the theoretical background of crisis management methods worked out in the central countries, developed within the framework of the European bank union, has already taken place in each euro zone country, or it is in progress.

Crisis management of the periphery countries of the European Union shows an even more diverse picture than that of the central countries; diversity originate in the lack of coordination forum for the formation of a single crisis management mechanism between the countries diverse in size, population, bank sector, and located far from each-other geographically. In spite of all that periphery countries became „experimental bases” for the practicing of the crisis management methods developed by the central countries, experiences show Euro-zone countries drifting in crisis one-by-one in the following years because of different reasons: state bond yield (Portugal), collapsing bank system (Cyprus, Ireland, Spain); their governments were forced to require external bail-outs, and in return for the rescue packages (compulsory for Cyprus) they have implemented step by step, with significant local amendments, and in most cases successfully in practice, the frameworks of bail-in and bank rehabilitation developed by central countries. Measures, despite significant sacrifice, led to the passing of the direct crisis in most of them for these days, and slow start-up of economic development.



Proporcion of non-performing loans in the Euro zone (Source: Banka Slovenije, 2015)



State aid approved to financial institutions in the period 2008-2012 (in % GDP 2012)

(Source: Jasovic and Tomec, 2014)

The above figures show the difference between the NLP problem packages that individual countries have to overcome, and we can see the deviation in the extent and volume of the developed system of instruments in response. Slovenia a slightly hanging out (peak NPL-ratio equalled that of Ireland at the top) because it skipped guarantees as tools almost completely, and Hungary, where practically no bank resolution from taxpayers' money took places – recovery of losses was performed by well capitalised owners (most of them foreign owners).

*

Slovenian economy followed an inconsistent path prior to accession to the EU (2004), and afterwards as well. Period 2004-2008 can be characterised on the in hand by sane, well-balanced monetary and fiscal policies resulting in the accession to the EU (2007), and on the other hand, by overheated economic growth generated by credit expansion based on rich and cheap foreign resources, unproductive investments and fast over-indebtedness of the corporate sphere strained by unclear concentrations and connections.

The global financial crisis increased „domestically produced” structural and financial vulnerability of the a Slovenian economy, and resulted in the second highest GDP fall (9.4%) in the 2009-2013 period in the Euro Zone, with a double valley recession (2009,

2012/13). Government debt increased to 82% of GDP from 22%, while domestic private debt increased from 55% to 90%, foreign debt doubled and expanded to 105%. The majority of domestic (most of the state-owned) banks lost its equity at close to 70% level, and despite the 5.3 bn Euros spent or allocated for their rehabilitation lending was shrinking continuously, signs of stabilisation became only apparent in 2015. 2.6% economic growth departure from its low base in 2014 could partially turn back the freefall of international competitiveness indicators of Slovenia only for these days. The real sphere is still endangered by mass bankruptcy, corporate over-indebtedness, shortage of capital, and fragmentation of loans and as a result, slows reorganisation.

Considering current status of the Slovenian economy, sustaining, healthy economic growth can only be realised as a result of in-depth reform program. Main directions of development are: preserving restored macroeconomic stability, restoration of international competitiveness, further paths of the rehabilitation of the bank system, and accelerated reorganisation of the corporate system. In my dissertation I have analysed and described measures implemented concerning the two latter paths, and researched and drawn up further steps required for the transformation of the financial system.

It is declarable that the introduction of the new prudential/bank rehabilitation system of instruments before EU deadline (although, compared to other crisis-countries slowly), tailored to Slovenian features has proved to be overall successful. In foreign owned banks, making up 30% of the bank system, capital replacement – required in some cases – has been executed by the owners. Confidence in domestically owned banks has been restored after state recapitalisation, while effective handling of distressed loans (NPL), a enhancement of profitable operation (via business model change, cost reduction and consolidation/privatisation) are objectives to be realised yet, similarly to risk management, transparent corporate management, and improvement of other conditions of prudent operation. Consolidation of the small banks, creating solid basis for their operation is a special task, although it does not hold system level risks.

Continuous reproduction of distressed loans mark that most of the corporate sector has not faced positive effects of export driven growth yet. Three main paths in this field are: liquidation of non-viable companies, reutilisation of their assets for production, mass restructuring of viable companies, accelerated financial and operative restructuring, recapitalisation, absorption of necessarily released workforce through stimulation of the creation of new enterprises, investments. With regard to domestic shortage of capital, over expanded and indebted state sector, this task can only be

implemented through massive foreign equity flows into the country. Main pillars of institutional system level changes accelerating NPL management and corporate reorganisation are: extension of DUTB authorities, simultaneously transferring claims from mainly SME clients remaining at the banks into new, privately owned reorganisation funds; implementation has commenced (for more details see Hypotheses, Results and Conclusions).

*

In the "golden age" preceding the crisis dynamic growth in the bank sector as a whole and high profitability in Hungary and Slovenia as well (and in most markets) largely hide fundamental differences in business policy, risk profile, efficiency. The crisis polarised bank performances excessively in both countries, with institutions preserving their profitability show well-balanced operation in the in the boosting period as well on the first side, and financial institutions piling up excessive losses as a result of extensive risk takings, slow adaptation on the other.

Concerning Slovenia, ownership constitutes the "divide", as all foreign banks (except for Hypo Alpe Adria Bank that is infamous for wrong management all over the region, and it is state owned as well) could stay profitable even during the crisis, but most domestic banks (except for some small banks, which based on their rates probably brushed up their balance sheets) have lost its capital several times. Divide line in Hungary lies not between domestic and foreign banks – as foreign ownership had dominance in the Hungarian bank system until the most recent times, and the group of foreign banks was divided into sustaining profitable financial institutions and those generating massive loss –, but it lies within close (exchange or strategic ownership) and external supervision. Properly speaking it is true in Slovenia as well, although strength of control there shows much more correlation with foreign/domestic ownership.

Decisively, differences originate primarily in company leadership and owner control methods and strength, and managerial activity performed within the framework determined by them.

The crisis enlarges weaknesses of an organisation and makes the adaption process faster and tauter. That organisation, which is monitoring early warning signs even in the upswing period, and reacts appropriately in time, can survive the crisis (fine). It requires absolutely conscious, strong and tight leadership. Simultaneously, the crisis enforced leaders to settle the operation of their banks, and take efficiency those improvement and

risk mitigation measures, which require sacrifice, and none or just most provident leaders would have taken in a flourishing economy.

We can make the conclusion: „never sit on the trend line”. In the time of the economic boom, leaders often forget about watchfulness, and forgot about the fact that the situation may change within a short time. Fear from lagging behind competitors in an environ holding aggressive growth objectives, where regulation cannot stop the appearance of imprudent excessiveness, consequently enlarge probability of suffering losses, renders it more difficult for a leader to go against the trend.

This period was a serious signal for all of us, strategic risk consciousness formed in the majority of banks during risk management. Being a leader during an upspring period, and than learning to say alive and manage a crisis like this provides experience and knowledge, that is invaluable high for each bank leader and the bank sector as well.

Finally, the most important conclusions for Hungary briefly: domestically owned banks at the time of a crisis without proper supervision, prudent risk management practice and corporate management may impose serious burden on the budget, resumption of lending shall be facilitated by market based transfer of distressed debt, preferably to an asset management company established on the basis of an operating institution; an economy in shortage of capital can only be competitive with its stabile micro sphere, presence of internal and external capital.

10. IRODALOM

- 1999/CXXIV. „1999. évi CXXIV. törvény a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről.” Budapest: Magyar Országgyűlés, 1999.
- 2001/LVIII. „2001. évi LVIII. törvény a Magyar Nemzeti Bankról.” Budapest: Magyar Országgyűlés, 2001.
- 2013/CXXXIX. „2013. évi CXXXIX. törvény a Magyar Nemzeti Bankról.” Budapest: Magyar Országgyűlés, 2013.
- 2014/59/EU. „Az Európai Parlament és Tanács irányelve a hitelintézetek és befektetési vállalkozások helyreállítását és szanálását célzó keretrendszer létrehozásáról [...]” Brüsszel: Európai Parlament és Tanács, 2014.
- 2014/XXXVII. „2014. évi XXXVII. törvény a pénzügyi közvetítőrendszer egyes szereplőit erősítő intézményrendszer továbbfejlesztéséről.” Budapest: Magyar Országgyűlés, 2014.
- 366/2011. (XII. 30.) Korm. „366/2011. (XII. 30.) Korm. rendelet a hitelintézetek likviditási szintjének meghatározásáról, valamint devizapozícióbeli lejáratú összhangjának szabályozásáról.” Budapest: Magyarország Kormánya, 2011.
- Abiad, Abdul, Giovanni Dell'Arriccia, és Li Bin. „Creditless Recoveries.” *IMF Working Paper* 11, 58. szám (2011).
- Ainley, Michael. „The General Arrangements to Borrow.” *IMF Pamphlet Series* 41 (1984): 92.
- Andersen, Henrik. „Comparing Norwegian banks' capital ratios.” *Norges Bank Economic Bulletin* 82 (2011): 14-23.
- Apostolides, Alexander. „Beware of German Gifts Near Their Elections: How Cyprus got here and why is it currently more out than in the Eurozone.” *Capital Markets Law Journal*, 2013: 1-19.
- BaFin. *BaFin - Banking Supervision: History of Banking Supervision*. 2015. http://www.bafin.de/EN/BaFin/FunctionsHistory/BankingSupervision/bankingsupervision_node.html (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Balin, Bryan J. „Basel I, Basel II, and Emerging Markets: A Nontechnical Analysis.” *Johns Hopkins University - Paul H. Nitze School of Advanced International Studies (SAIS)*, 2008.
- Balogh, Imre. „Hitelválság szorításában a szlovén gazdaság: merre tovább? .” *Agrártudományi közlemények - Acta Agraria Debreceniensis* 63 (2015): 19-26.
- Balogh, Imre, Igo Gruden, Marko Novak, Darja Hota-Mesaric, és Branka Hazenmali Pozar. *Conceptual framework and action plan for harmonization of multi-bank wind-down, restructuring and merger process with DUTB operational enhancement*. Maribor: Unpublished manuscript, confidential proposal to the Governing Council of Banka Slovenije, 2014b.
- Balogh, Imre, Igo Gruden, Marko Novak, Darja Hota-Mesaric, és Branka Hazenmali Pozar. *NPL consolidation alternatives*. Maribor: Unpublished manuscript, confidential proposal to the Governing Council of Banka Slovenije, 2014a.
- Banerjee, Biswajit. „Banking Sector Efficiency in New EU Member States A Survey of Cross-Country Evidence.” *Eastern European Economics* 50, 6. szám (2012): 81-115.
- Bank Charter Act. „An Act to regulate the Issue of Bank Notes, and for giving to the Governor and Company of the Bank of England certain Privileges for a limited Period.” London: Egyesült Királyság Parlamentje, 1844.

- Bank of England. *Bank of England - How does monetary policy work?* 2015. <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/how.aspx> (hozzáférés dátuma: 2015. július 19).
- . *Forward Guidance - Bank of England.* 2015. <http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/Pages/forwardguidance.aspx> (hozzáférés dátuma: 2015. július 19).
- . *'One Mission | Bank Of England'.* 2015. <http://www.bankofengland.co.uk/about/Pages/onemission/default.aspx> (hozzáférés dátuma: 2015. július 8).
- Bank of England. *The Bank of England's approach to resolution.* London: Bank of England, 2014.
- Bank of England. „The Funding for Lending Scheme.” *Quarterly Bulletin* Q4 (2012): 306-320.
- Banka Slovenije. *'Bank Of Slovenia - Bank Of Slovenia'.* 2015. <http://www.bsi.si/en/bank-of-slovenia.asp?MapaId=63> (hozzáférés dátuma: 2015. július 8).
- Banka Slovenije. *Financial Stability Review.* Ljubljana: Banka Slovenije, 2014c.
- Banka Slovenije. *Financial Stability Review.* Ljubljana: Banka Slovenije, 2015.
- . *Information on Deposit Insurance Scheme.* 2015. <https://www.bsi.si/en/guarantee-scheme.asp?MapaId=1047> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Banka Slovenije. *Press release after the Meeting of Governing Board of the Bank of Slovenia on 6 January 2015.* Ljubljana: Banka Slovenije, 2015.
- . *Report of the Bank of Slovenia on the causes of the capital shortfalls of banks and the role of the Bank of Slovenia as the banking regulator.* 2015. (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- Banka Slovenije. *Resolution Fund Legislation (presentation).* Ljubljana: Banka Slovenije, 2014b.
- Banka Slovenije. *Stabilnost Slovenskega Bancnega Sistema.* Ljubljana: Banka Slovenije, 2014d.
- . *Two Slovenian banks with minor capital shortfalls in 2016 under the stress tests have their shortfalls covered by means of restructuring and retained earnings.* 2014a. <https://www.bsi.si/iskalniki/sporocila-za-javnost-en.asp?VsebinaId=16831&MapaId=202#16831> (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- Bankárképző. *Trendfigyelő - Soha nem látott nagytakarítás indulhat a magyar bankoknál.* 2015. <http://www.bankarkepzo.hu/bankarkepzo.php?lng=hu&articleid=1166> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- BCBS. „A brief history of the Basel Committee.” 2014a.
- BCBS. *Amendment to the Capital Accord to incorporate market risks.* Bázél: Basel Committee on Banking Supervision, 1996.
- BCBS. *Bank Failures in Mature Economies.* Basel: Basel Committee on Banking Supervision, Working Papers, 2004a.
- BCBS. *Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version.* Bázél: Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, 2004b.
- BCBS. *Basel III Monitoring Report.* Bázél: Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, 2015.
- . *History of the Basel Committee - Basel I: The Basel Capital Accord.* 2014b. <http://www.bis.org/bcbs/history.htm> (hozzáférés dátuma: 2015. július 23).
- BCBS. *International Convergence of capital measurement and capital standards.* Bázél: Basel Committee on Banking Supervision, 1988.

- BCBS. *Report to the Governors on the supervision of banks' foreign establishments*.
 Bázél: Committee on Banking Regulations and Supervisory Practices, 1975.
- . *Revisions to the Basel II market risk framework - updated as of 31 December 2010*.
 2011. <http://www.bis.org/publ/bcbs193.htm> (hozzáférés dátuma: 2015. július 24).
- Begalle, Brian, Antoine Martin, James McAndrews, és Susan McLaughlin. „The Risk of Fire Sales in the Tri-Party Repo Market.” *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports*, 616. szám (2013).
- Bielmayer, Stefan. „Why Is a Central Bank Taking the Risks of Quantitative Easing?”
 2015. március 15. http://www.huffingtonpost.com/stefan-bielmeier/why-is-a-central-bank-taking-the-risks-of-quantitative-easing_b_6853278.html (hozzáférés dátuma: 2015. szeptember 7).
- BIS. *Press Communiqué*. Bázél: Bank for International Settlements, 1975.
- Bloomberg. *Europe'S QE Quandary - Quicktake*. 2015.
<http://www.bloombergview.com/quicktake/europes-qe-quandary> (hozzáférés dátuma: 2015. július 8).
- Boland, Vincent. *IMF points to failures in Ireland bank bailout*. 2015.
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/5f3131a4-a7ca-11e4-8e78-00144feab7de.html#axzz3hBN1TJKu> (hozzáférés dátuma: 2015. július 28).
- Borbély, Ede, Bence Kiss-Dobronyi, Márton Kövesdy, és Balázs Szabó. *Probanka Case Study*. Maribor: Probanka, 2015.
- Boughton, James M. „The Mexican Crisis: No Mountain Too High?” In *Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979-1989*, 281-318. Washington D.C.: IMF Publications, 2001.
- Broome, Lissa L., és Jerry W. Markham. „Banking and Insurance: Before and After the Gramm-Leach-Bliley Act.” *The Journal of Corporation Law* 25 (1999): 723-785.
- Brush, Oliver. „Why is the UK banking system so big and why is that a problem?” *Quarterly Bulletin* (Quarterly Bulletin) Q4 (2014): 385-396.
- Bruxinfo. *Állnak már a bankunió falai*. 2015. <http://www.bruxinfo.hu/cikk/20140415-allnak-mar-a-bankunio-falai.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 29).
- Bundesbank. *Financial Stability Review*. Berlin: Bundesbank, 2013.
- Campbell, Jeffrey R., Alejandro Justiniano, Evans L. Chalres, és Jonas D. M. Fisher. „Macroeconomic Effects Of Federal Reserve Forward Guidance.” *Brookings Papers on Economic Activity* 1 (2012): 1-80.
- Capriolo, Gonzalo. „Macroeconomic implications of banks and corporate sector deleveraging.” *Bančni Vestnik* 62, 11. szám (2013): 92-102.
- Carrascosa, Antonio, és Mario Delgado. „Rehabilitation of the Financial Sector – The Case of Spanish Banks.” *The Journal for Money and Banking* 62, 11. szám (2013): 40-48.
- Carvalho, Fernando J. Cardim de. „Basel II: A Critical Assessment.” *Working Papers Universidade Federal do Paraná, Department of Economics*. (2005): 006.
- Chey, Hyoung-kyu. *International Harmonization of Financial Regulation? - The Politics of Global Diffusion of the Basel Capital Accord*. Tokyo: Routledge, 2015.
- Cour-Thimann, P., és Bernard Winkler. „The ECB's Non-Standard Monetary Policy Measures: The Role Of Institutional Factors And Financial Structure.” *Oxford Review of Economic Policy* 28, 4. szám (2012): 765-803.
- Crockett, Andrew. *Marrying the micro- and macro-prudential dimensions of financial stability*. Bázél: Bank of International Settlements, 2000.
- Currie, Carolyne. „A test of the strategic effect of Basel II operational risk requirements on banks.” *UTS Business Working Papers*, 43.. szám (2005).

- Dalgic, Engin, Davide Lombardo, és Daria Zakharova. „Reviving Credit growth for Strong and Sustainable Recovery.” *The Journal for Money and Banking* 63, 11. szám (2014): 11-21.
- Damijan, Joze P. „Corporate financial soundness and its impact on firm performance: Implications for corporate debt restructuring in Slovenia.” *European Bank for Reconstruction and Development* 168 (2014).
- Danielsson, Jon. „The first casualty of the crisis: Iceland.” In *The First Global Financial Crisis of the 21st Century*, szerkesztette: Andrew Felton és Carmen M. Reinhart, 9-14. London: VoxEU, 2009.
- Delgado, Mario, és Antonio Carracosa. „Rehabilitation of Financial Sector - The case of Spanish banks.” *Bancni Vestnik* 62, 11. szám (2013): 40-48.
- Department of State. *United Nations Monetary and Financial Conference: Bretton Woods, Final act and related documents, New Hampshire, July 1 to July 22, 1944*. Washington: United States of America Government Printing Office, 1944.
- Department of Treasury. „Financial Regulatory Reform: A New Foundation - Rebuilding Financial Supervision and Regulation.” Washington, D.C., 2010.
- Diamond, Douglas W., és Philip H. Dybvig. „Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity.” *Journal of Political Economy* 91, 3. szám (1983): 401-419.
- Dodd–Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. „an Act to promote the financial stability of the United States by improving accountability and transparency in the financial system, to end "too big to fail", to protect the American taxpayer by ending bailouts, to protect costumers...” Washington, D.C.: Egyesült Államok Kongresszusa, 2011.
- Drumond, Ines. „Bank capital requirements, business cycle fluctuations an the Basel Accords: a synthesis.” *Faculdade Economia Porto (FEP) Working Papers* 277. (2009): 798-830.
- Dukes, Alan. „Rehabilitation of Financial Sector - The case of Irish banks.” *Bancni Vestnik* 62, 11. szám (2013): 33-39.
- EBA. *EBA - About us*. 2015. <http://www.eba.europa.eu/about-us> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- EBF. *European Banking Sector - Facts and Figures*. Brüsszel: European Banking Federation, 2012.
- EC. *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS)*. Brüsszel: European Commission, 2014.
- ECB. *Aggregate Report on the Comprehensive Assessment*. Brüsszel: Európai Központi Bank, 2014.
- ECB. *Comprehensive Assessment - Final Result*. Brussels: European Central Bank, 2014.
- . *ECB: ECB Announces Expanded Asset Purchase Programme*. 2015a. https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2015/html/pr150122_1.en.html (hozzáférés dátuma: 2015. július 9).
- . *ECB: Public Sector Purchase Programme (PSPP)*. 2015b. <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/pspp.en.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 8).
- Emergency Banking Act. „Emergency Banking Relief Act.” Washington D.C.: Egyesült Államok Kongresszusa, 1933.
- Emergency Economic Stabilization Act. „An Act to provide authority for the Federal Government to purchase and insure certain types of troubled assets for the purposes of providing stability to and preventing disruption in the economy and financial

- system and protecting taxpayers...” Washington, D.C.: Egyesült Államok Kongresszusa, 2008.
- EP. *Ismertető az Európai Unióról: Bankunió.* 2015. http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/hu/displayFtu.html?ftuId=FTU_4.2.4.html (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- European Commission. *Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the operation of the European Supervisory Authorities (ESAs) and the European System of Financial Supervision (ESFS).* Brüsszel: European Commission, 2014a.
- . *SA.33229 Restructuring of NLB - Slovenia.* 2013a. http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_33229 (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- . *SA.35709 Restructuring of NKBM.* 2013b. http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_35709 (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- . *SA.37690 Rescue aid in favour of Abanka d.d. - Slovenia.* 2013c. http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_37690 (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- . *SA.38228 Restructuring of Abanka Vipa Group - Slovenia.* 2013d. http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/case_details.cfm?proc_code=3_SA_38228 (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- . „State aid: Commission approves aid to Banka Celje based on the restructuring plan of Banka Celje and its merger with Abanka.” 2014b. december 16. http://europa.eu/rapid/press-release_IP-14-2700_en.htm (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- Eurostat. *ECB Statistical Data Warehouse.* 2015. <http://sdw.ecb.europa.eu/> (hozzáférés dátuma: 2015. 09 15).
- Fawley, Brett W, és Luciana Juvenal. „Quantitative Easing: Lessons We’Ve Learned’. *Regional Economist* 20.3 (2012).” *Regional Economist* 20, 3. szám (2012).
- Fáykiss, Péter. *A bank veszélyes üzem - miért van szükség a banki likviditás szabályozására?* 2014. <http://privatbankar.hu/penzugyek/faykiss-peter-a-bank-veszelyes-uzem-miert-van-szukseg-a-banki-likviditas-szabalyozasara-267782> (hozzáférés dátuma: 2015. július 30).
- Fazekas, Zsófia. *A Bázel 2 pénzügyi szabályozási rendszer.* Budapest: Budapesti Gazdasági Főiskola, Külkereskedelmi Főiskolai Kar, 2009.
- FDIC. *A Brief History of Deposit Insurance in the United States.* Washington D.C.: FDIC, 1998.
- . *FDIC: HSOB Bank and Thrift Failures.* 2015a. <https://www2.fdic.gov/hsob/HSOBSummaryRpt.asp?BegYear=1980&EndYear=2004&State=1&Header=1> (hozzáférés dátuma: 2015. július 23).
- . *FDIC: Who is the FDIC?* 2015b. <https://www.fdic.gov/about/learn/symbol/> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act. „An Act to reform Federal deposit insurance, protect the deposit insurance funds, recapitalize the Bank Insurance Fund, improve supervision and regulation of insured depository institutions, and for other purposes.” Washington D.C.: Egyesült Államok Kongresszusa, 1989.
- Federal Reserve. *Federalreserve.gov (FED).*, *FRB: What Are The Federal Reserve's Large-Scale Asset Purchases?* 2015. <http://www.federalreserve.gov/faqs/what-are->

- the-federal-reserves-large-scale-asset-purchases.htm (hozzáférés dátuma: 2015. július 19).
- . *'FRB: Mission'*. 2015. <http://www.federalreserve.gov/aboutthefed/mission.htm> (hozzáférés dátuma: 2015. július 8).
- Financial Services Act. „An Act to amend the Bank of England Act 1998, the Financial Services and Markets Act 2000 and the Banking Act 2009; to make other provision about financial services and markets; to make provision about the exercise of certain statutory functions...” London: Egyesült Királyság Parlamentje, 2012.
- Financial Times. *Austrian bank regulators set 'public precedent' for supervision*. 2011. <http://www.ft.com/intl/cms/s/2/1b5f6a48-1684-11e1-be1d-00144feabdc0.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- FSA. *About the FSA*. 2015. <http://www.fsa.gov.uk/about> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- FSB. *Global Shadow Banking Monitoring Report*. Financial Stability Board, 2014.
- Gaspar, Vítor. *Adjusting in the euro area: The case of Portugal*. Dublin: Governo de Portugal, 2013.
- Glass-Steagall Act. „An Act to provide for the safer and more effective use of the assets of banks, to regulate interbank control, to prevent the undue diversion of funds into speculative operations, and for other purposes.” Washington D.C.: Egyesült Államok Kongresszusa, 1933.
- Goldman Sachs. „Goldman Sachs to Become the Fourth Biggest Holding Company.” 2008. szeptember 21. <http://www.goldmansachs.com/media-relations/press-releases/archived/2008/bank-holding-co.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 18).
- Google Trends. *Google Trends - Web search interest: macroprudential*. 2015. www.google.com/trends/explore#q=macroprudential (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Graeber, David. *Debt: The first 5000 years*. New York: Melville House, 2012.
- Gramm–Leach–Bliley Act. „An Act to enhance competition in the financial services industry by providing a prudential framework for the affiliation of banks, securities firms, and other financial service providers, and for other purposes.” Washington D.C.: Egyesült Államok Kongresszusa, 1999.
- Griffith-Jones, Stephany, Miguel Angel Segoviano, és Stephen Spratt. „Basel II and Developing Countries: Diversification and Portfolio Effects.” *Financial Markets Group*, 2002.
- Groendahl, Boris. *Creditors Face Losses as Austria Halts Hypo Alpe Support*. 2015. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2015-03-01/austria-on-track-to-bail-in-heta-creditors-after-aid-stop> (hozzáférés dátuma: 2015. július 29).
- Härle, Philipp, Erik Lüders, Theo Papanides, Sonja Pfetsch, Thomas Poppensieker, és Uwe Stegermann. „Basel III and European banking: Its impact, how banks might respond, and the challenges of implementation.” *McKinsey Working Papers on Risk*, 26. szám (2010).
- HETA AG. *HETA Asset Resolution*. 2015. <http://www.heta-asset-resolution.com/en> (hozzáférés dátuma: 2015. július 28).
- HM Treasury. *A new approach to financial regulation: building a stronger system*. London: The Stationery Office Limited, 2011.
- Holton, Glyn. A. *Value-at-Risk: Theory and Practice*. Második kiadás. Online (Első kiadás: San Diego, 2003): Online (Első kiadás: Academic Press), 2014.
- IMF. *International Monetary Fund Factsheet - A Guide to Committees, Groups and Clubs*. 2015. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/groups.htm#G10> (hozzáférés dátuma: 2015. július 21).

- . *International Monetary Fund Factsheet: Where the IMF gets its money*. 2015. <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm> (hozzáférés dátuma: 2015. július 21).
- IMF. *Ireland: Article IV Consultation*. Washington, D.C.: IMF Country Reports, 2002.
- IMF. *Republic of Slovenia: Detailed Assessment of Observance of Basel Core Principles for Effective Banking Supervision*. Washington D. C.: International Monetary Fund Publication Services, 2012.
- Independent Commission on Banking. *Final Report Recommendations*. London: Domarn Group, 2011.
- Investment Association. „Timeline of UK regulatory events.” 2015. www.theinvestmentassociation.org/assets/files/research/figure9.pdf (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Jasovic, Bozo, és Matej Tomec. „Financial instability, government intervention and credit growth.” *Bancni Vestnik* 62, 11. szám (2014): 64-73.
- Kaufman, George G., és Larry R. Mote. „Glass-Steagall: Repeal by Regulatory and Judiciary Interpretation.” *Banking Law Journal* 107, 10. szám (1990): 388-421.
- Kliesen, Kevin L. „Low Interest Rates Have Benefits ...and Costs.” 2011. tavasz. <https://www.stlouisfed.org/publications/inside-the-vault/spring-2011/low-interest-rates-have-benefits-and-costs> (hozzáférés dátuma: 2015. 09 07).
- Koritnik, Maja, és Peter Merc. „Bail-in tool for bank resolution.” *Bancni Vestnik* 62, 11. szám (2013): 112-117.
- Krainer, Robert E. „Regulating Wall Street: The Dodd–Frank Act and the New Architecture of Global Finance, a review.” *Journal of Financial Stability* 8 (2011): 121-133.
- Larosiére, Jaques de. *The high-level group of financial supervision in the EU, Report*. Brüsszel: European Commission, 2009.
- Levinson, Marc. „Faulty Basel.” *Foreign Affairs*, 2010. május.
- Lourtie, Pedro. „Understanding Portugal in the Context of the Euro Crisis.” Chantilly: Peterson Institute of International Economics, Bruegel, 2011.
- Lucius, Otto. „Rehabilitation of Financial Sector - The case of Austrian Banks.” *Bancni Vestnik* 62, 11. szám (2014): 25-32.
- Ma, Guonan, Yan Xiandong, és Liu Xi. „China’s evolving reserve requirements.” *BIS Working Papers* 360 (2011).
- Matthiasson, Thorolfur. „Spinning out of control, Iceland in crisis.” *Nordic Journal of Political Economy* 34 (2008): 1-19.
- Mayer Brown. *Summary of Government Interventions - Spain*. London: Mayer Brown, 2009.
- McFadden Act. „An Act to Further Amend the National Banking Laws and the Federal Reserve Act.” Washington D.C.: Egyesült Államok Kongresszusa, 1927.
- McLeay, Michael, Amar Radia, és Ryland S J Thomas. „'Money Creation In The Modern Economy'.” *Bank of England Quarterly Bulletin* 54, 1. szám (2015): 2.
- Menger, Carl. *Principles Of Economics*. Glencoe: Free Press, 1950.
- Michler, Albrecht F., és H.Jörg Thieme. „Rehabilitation of Financial Sector - The case of German banks.” *Bancni Vestnik* 62, 11. szám (2013): 16-24.
- Miles, David. *Asset prices, saving, and the wider effects of monetary policy*. London. 2012.
- MNB. *Pénzügyi Stabilitási Jelentés*. Budapest: Magyar Nemzeti Bank, 2014.
- MNB. *Pénzügyi Stabilitási Jelentés, 2015*. Budapest: Magyar Nemzeti Bank, 2015.

- MNB SZAN-I-H-4/2014. „A Magyar Nemzeti Bank SZAN-I-H-4/2014. számú határozata az MKB Bank Zrt.-hez szanalási biztosok kirendeléséről.” Budapest: Magyar Nemzeti Bank, 2014.
- Móra, Mária. „Mit is ér a bankunió fi skális integráció nélkül?” *Hitelintézeti Szemle* 12/4 (2013): 326-350.
- Morgan Stanley. „Morgan Stanley Granted Federal Bank Holding Company Status By U.S. Federal Reserve Board of Governors.” 2008. szeptember 21. <http://www.morganstanley.com/about-us-articles/6933.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- motherjones.com. *How Banks Got Too Big to Fail*. 2010. <http://www.motherjones.com/politics/2010/01/bank-merger-history> (hozzáférés dátuma: 2015. 09 07).
- Nagy, Márton, és Dániel Palotai. *Nagyot újít az MNB - Íme a változások lényege*. 2015. http://www.portfolio.hu/users/elfozetes_info.php?t=cikk&i=214971 (hozzáférés dátuma: 2015. július 30).
- Neely, Christopher. „The Large-Scale Asset Purchases Had Large International Effects.” *Federal Reserve Bank of St. Louis (Working paper)*, 2010.
- Nyberg, Lars. „Bank Assets Management Company - Experiences so far.” *The Journal for Money and Banking* 63, 11. szám (2014): 101-112.
- OBA. *Az első tíz év: 1993-2003*. Budapest: Országos Betétbiztosítási Alap, 2003.
- OCC. *OCC: About the OCC*. 2015. <http://www.occ.gov/about/what-we-do/mission/index-about.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Parker, David C. *Closing a Failed Bank: Resolution Practices and Procedures*. Washington D.C.: International Monetary Fund, 2010.
- Pétursson, Björn Á. *Negotiation between borrowers and creditors*. Reykjavík: Landsbankinn, 2013.
- Pimlott, Graham F. „The Reform of Investment Protection in the UK - An Examination of the Proposals of the Gower Report and the UK Government's White Paper of January, 1985.” *Journal of Comparative Business and Capital Market Law* 7 (1985): 141-172.
- Pinón, Marco. „What is driving credit developments? Can something be done?” In *Reinvigorating Credit Growth in Central, Eastern, and Southern European Economies.*, szerkesztette: Bostjan Jazbec, Christopher Towe, Marco Pinon és Biswajit Banerjee, 26-45. Ljubljana: Banka Slovenije & IMF, 2015.
- Pro Publica. *A History of U.S. Government Bailouts*. 2015. <http://www.propublica.org/special/government-bailouts> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Robinson, Kenneth J. „Federal Reserve History.org.” 1980. március. <http://www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/43> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Rothbard, Murray N. *A History of Money and Banking in the United States: The Colonial Era to World War II*. <http://mises.org>: Mises Institute, 2002.
- Sherwood, Joel. *Iceland seen turning to IMF*. 2008. <http://www.wsj.com/articles/SB122425739356744673> (hozzáférés dátuma: 2015. július 30).
- Shleifer, Andrei, és Robert Vishny. „Fire Sales in Finance and Macroeconomics.” *Journal of Economic Perspectives* 25, 1. szám (2011): 29-48.
- Simoneti, Marko. „Coordinated Approach to Corporate Deleveraging in Slovenia.” *The Journal for Money and Banking* 64, 5. szám (2015): 10-16.

- Simoneti, Marko. „Quantitative easing and non-bank debt financing in Slovenia.” *Bančni Vestnik* 63, 11. szám (2014): 22-31.
- Singh, Dalvinder. *Banking Regulation Of UK And US Financial Markets*. Ashgate: Aldershot, 2007.
- Somanath, V.S. *International Financial Management*. New Delhi: International Publishing House Pvt. Ltd., 2011.
- Somogyi, Virág, és Trinh Tuan Linh. „A Bázeli III. szabályozás várható hatásainak elemzése Magyarországon.” *Hitelintézési Szemle* IX, 5. szám (2012).
- Sparkasse. *A History of Saving in Austria*. 2015. július 28. <https://www.sparkasse.at/erstebank-en/Private-Clients/Saving/A-History-of-Saving-in-Austria> (hozzáférés dátuma: 2015. július 28).
- Stephanou, Constantinos. „The Banking System in Cyprus: Time to Rethink the Business Model?” *Cyprus Economic Policy Review* 5, 2. szám (2011): 123-130.
- Svejnár, Jan. „Repairing balance sheets and other challenges.” In *Reinvigorating Credit Growth in CESEE Economies*, szerkesztette: Bostjan Jazbec, Christopher Towe, Marco Pinon és Biwajit Banerjee, 46-52. Ljubljana: Bank of Slovenia Press és IMF, 2015.
- Swiss National Bank (SNB). *Swiss National Bank Introduces Negative Interest Rates*. 2014. http://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20141218/source/pre_20141218.en.pdf (hozzáférés dátuma: 2014. július 19).
- Szombati, Anikó. „Bankunió – mit látunk a partvonalról?” 2014. március 7. http://www.mnb.hu/Sajtoszoba/mnbhu_pressnews/mnb_hirek_20140307 (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Szombati, Anikó. „Bázeli III. rendszerszintű hatásai itthon és Európában.” *MNB Szemle* 2010. december (2010): 33-42.
- Tarullo, Daniel K. *Banking on Basel: The Future of International Financial Regulation*. Washington, D.C.: Peterson Institute for International Economics, 2008.
- Telegraph. *Liquidity crisis grows as Libor rates gap hits 20 year high*. 2007. <http://www.telegraph.co.uk/finance/economics/2815187/Liquidity-crisis-grows-as-Libor-rates-gap-hits-20-year-high.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 19).
- The Economist. *Cracks in the crust*. 2008. <http://www.economist.com/node/12762027> (hozzáférés dátuma: 2015. július 30).
- . *Sharing pain - Portugal grapples with a failed bank*. 2014. <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21611120-portugal-grapples-failed-bank-sharing-pain> (hozzáférés dátuma: 2015. július 29).
- . *What QE means for the world*. 2013. <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2013/02/what-qe-means-world> (hozzáférés dátuma: 2015. július 20).
- The Guardian. *Cyprus bailout deal: at a glance*. 2013. <http://www.theguardian.com/business/2013/mar/25/cyprus-bailout-deal-at-a-glance> (hozzáférés dátuma: 2015. július 31).
- . *Paulson abandons plans to buy up America's toxic mortgage assets*. 2008. <http://www.theguardian.com/business/2008/nov/13/harry-paulson-banking-rescue-mortgage> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- TIME Magazine. „Could a 40-Year-Old Bank Collapse Have Saved the U.S. Economy?” 2014. október 8. <http://time.com/3479314/franklin-national-bank/> (hozzáférés dátuma: 2015. július 21).
- Tóth, Jan. „Prospects for Credit Growth and Foreign Bank Engagement in the Region - the Case of Slovakia.” In *Reinvigorating Credit Growth in CESEE Economies*,

- szerkesztette: Bostjan Jazbec, Christopher Towe, Marco Pinon és Biwajit Banerjee, 100-110. Ljubljana: Bank of Slovenia Press és IMF, 2015.
- Vienna Initiative. *Vienna Initiative: About*. 2015. <http://vienna-initiative.com/about/> (hozzáférés dátuma: 2015. július 19).
- Világbank. *Research - Bank Regulation and Supervision*. 2003. <http://econ.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTDEC/EXTRESEARCH/0,,contentMDK:20345037~pagePK:64214825~piPK:64214943~theSitePK:469382,00.html> (hozzáférés dátuma: 2015. július 17).
- Vinals, José. *Finish the Job on Financial Regulation*. 2014. <http://blog-imfdirect.imf.org/2014/01/23/finish-the-job-on-financial-regulation/> (hozzáférés dátuma: 2015. július 18).
- Vodipovec, Matija, és Urška Čede. *Productivity, Unit Labor Costs and Leverage in Slovenia: A Descriptive Analysis of Longitudinal Firm-Level Data*. Ljubljana: Banka Slovenije, 2013.
- Volk, Matjaz. „Estimating Probability of Default and Comparing It to Credit Rating Classification by Banks.” *Economic and Business Review* 14, 4. szám (2013).
- Walker, George Alexander. *International Banking Regulation: Law, Policy, and Practice*. New York: Kluwer Law International, 2001.
- Wallis, John Joseph, Richard E. Sylla, és John B. Legler. „The Interaction of Taxation and Regulation in Nineteenth-Century U.S. Banking.” In *The Regulated Economy: A Historical Approach to Political Economy*, szerkesztette: Claudia Goldin és Gary D. Libecap, 121-144. Chicago: University Chicago Press, 1994.
- Winkler, Bernard. „Flow-of-funds perspective of unconventional monetary policy.” *Bančni vestnik* 63, 11. szám (2014): 2-11.

11. PUBLIKÁCIÓK AZ ÉRTEKEZÉS TÉMAKÖRÉBEN



DEBRECENI EGYETEM
EGYETEMI ÉS NEMZETI KÖNYVTÁR



Nyilvántartási szám: DEENK/235/2015.PL
Tárgy: PhD Publikációs Lista

Jelölt: Balogh Imre
Neptun kód: AG7VYS
Doktori Iskola: Kerpely Kálmán Doktori Iskola
MTMT azonosító: 10051455

A PhD értekezés alapjául szolgáló közlemények

Magyar nyelvű könyvrészlet(ek) (1)

1. **Balogh I.:** Költségvetés és infláció.
In: Infláció és pénzügyek Magyarországon. Szerk.: Hagelmayer István, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, Budapest, 217-245, 1987. ISBN: 9632216962

Idegen nyelvű, külföldi könyvrészlet(ek) (1)

2. **Balogh, I.:** Development of the Hungarian Banking System: From the 'Stone Age' to the Envisaged Integration into International Markets.
In: The Global Monetary System After the Fall of the Soviet Empire: In Memoriam Robert Triffin. Ed.: Miklós Szabó-Pelsőczy, Avebury, Aldershot, 205-212, 1995. ISBN: 1859720161

Magyar nyelvű tudományos közlemény(ek) hazai folyóiratban (1)

3. **Balogh I.:** Hiteleválság szorításában a szlovén gazdaság: merre tovább?
Agrártud. közl. 63, 19-25, 2015. ISSN: 1587-1282.

Idegen nyelvű tudományos közlemény(ek) hazai folyóiratban (1)

4. **Balogh, I.:** Efficient Allocation of Resources: the Key Element in the Development of the Hungarian Banking Sector.
Cent. Eur. bank. 1, 12-18, 1996. ISSN: 1416-2555.



Cím: 4032 Debrecen, Egyetem tér 1. □ Postacím: 4010 Debrecen, Pf. 39. □ Tel.: (52) 410-443
E-mail: publikaciok@lib.unideb.hu □ Honlap: www.lib.unideb.hu



Magyar nyelvű konferencia közlemény(ek) (4)

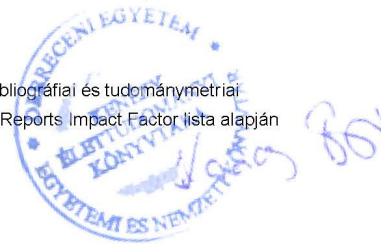
5. **Balogh I.**: Pénzügyi válságkezelés: Szlovéniai tanulságok Magyarország számára.
In: Tavaszi szél Konferencia, Eger 2015. április 10-12. 927-942, "Megjelenés alatt"
6. **Balogh I.**: Pénzügyi válságkezelés: Szlovéniai tanulságok Magyarország számára.
In: Tavaszi Szél Konferencia, Eger 2015. április 10-12. : Absztraktkötet 2015. Publio Kiadó, Budapest, 220, 2015. ISBN: 9789633977026
7. **Balogh I.**: Hogyan tudunk hatékonyan irányítani egy retail-szervezetet?
In: XX. Jubileumi Budapesti Menedzsment és Controlling Fórum: Csúcsteljesítmények a szervezetben. s.l., S.n., 1-17, 2008.
8. **Balogh I.**: Maratoni sprint: Nemzetközi verseny a magyar lakossági bankpiacon.
In: Felzárkózásunk a kibővült Európában: Válogatás a Magyar Közgazdasági Társaság 45. és a Romániai Magyar Közgazdász Társaság 16. Közgazdász-vándorgyűlésének előadásából. Szerk.: Nagy Gábor Miklós, Tas-11 Kft, Budapest, 204-211, 2008.

Idegen nyelvű konferencia közlemény(ek) (2)

9. **Balogh, I.**: Increasing sales performance through effective branch management.
In: 5th Annual CEE Retail Banking, 29th and 30th September 2008, Budapest. s.l., S.n., 1-21, 2008.
10. **Balogh, I.**: The experiences and prospects of the Hungarian Banking system in trasniton.
In: Issues on Banking Structure and Competition in a Changing World : papers presented at a workshop held in Antalya, Turkey on September 18-20, 1991. Ed.: Kürsat Aydoğan, Hasan Ersel, Central Bank of the Republic of Turkey, Ankara, 299-317, 1992. ISBN: 9757589020

A DEENK a Jelölt által az iDEa Tudóstérbe feltöltött adatok bibliográfiai és tudománymetriai ellenőrzését a tudományos adatbázisok és a Journal Citation Reports Impact Factor lista alapján elvégezte.

Debrecen, 2015.11.03.



12. NYILATKOZAT

NYILATKOZAT

Ezen értekezést a Debreceni Egyetemen, a Kerpely Kálmán Doktori Iskola keretében készítettem el a Debreceni Egyetem doktori (PhD) fokozatának elnyerése céljából.

Debrecen, 20.....

.....

a jelölt aláírása

NYILATKOZAT

Tanúsítom, hogy Balogh Imre doktorjelölt 2014-2015 között a fent megnevezett Doktori Iskola keretében irányításommal végezte munkáját. Az értekezésben foglalt eredményekhez a jelölt önálló alkotó tevékenységével meghatározóan hozzájárult, az értekezés a jelölt önálló munkája. Az értekezés elfogadását javaslom.

Debrecen, 20.....

.....

a témavezető aláírása