

## Érthetően és alaposan a pénzügyi piacok szabályozásáról

A „Pénzügyi piacok szabályozása Magyarországon” című könyv ismertetője. Akadémiai Kiadó, Budapest, 2006. pp.327. Szerkesztette: Lentner Csaba

A nemzetgazdaságon belül a pénzügyi szektor különleges jelentőséggel bír, több okból kifolyólag is. A pénzügyi piacok, és azon belül is elsősorban a pénzügyi közvetítőrendszer szereplői centrális szerepet töltenek be a gazdasági életben, ugyanis gyakorlatilag az összes nemzetgazdasági ág kapcsolatban van velük, így ebből adódóan szinte minden szektor egészséges működésének alapja a pénzügyi rendszer megbízható és átlátható funkcionálása. A pénzügyi közvetítők ezen felül olyan speciális intézmények, amelyek elsősorban mások pénzével végeznek bizonyos – jellemzően pénzügyi – szolgáltatásokat, és a pénzek tényleges tulajdonosainak nincs se rálátása, se közvetlen beleszólása abba, hogy mi történik a pénzüikkel. Sőt, az intézményi korlátokat és az emberi racionalitást figyelembe véve az sem tételezhető fel, hogy a pénztulajdonosok kellő mennyiségű információval rendelkezzenek ahhoz, hogy felmérjék a pénzügyi közvetítő rendszer egészének, illetve egyes tagjainak kockázatosságát. A pénzügyi rendszer egyes szegmensei, elsősorban a bankszektor ezen felül olyan speciális jellegzetességekkel is bír, amelyekből adódóan *per definitionem* különbözik egyéb ágazatoktól. A pénzügyi intézetek működése ugyanis egyfajta kollektív bizalmat tételez fel, elég csak arra gondolnunk, hogy a kereskedelmi bankok pénzteremtése miatt a bankrendszerben sosincs annyi jegybankpénz, mint amennyi pénz összesen forgalomban van, azaz nem lehetséges, hogy egyszerre mindenki készpénzzé konvertálja banki betéteit, annak ellenére, hogy erre elvileg mindenkinek joga van.

Ezek az itt említett karakterisztikusságok indokolják, hogy a pénzügyi szektor – ide értve a pénzügyi termékeket és a pénzügyi intézményeket is – különleges figyelemre érdemes mind a gazdaságpolitika, mind a közgazdasági szakma, mind pedig a társadalom egészének részéről.

A magyar gazdasági fejlődés szempontjából a 2000-es évek eleje még talán az általánosnál is nagyobb szerepet osztott a pénzügyi szektorra, a gazdasági teljesítmény bővülése ugyanis az utóbbi esztendőknél maga után a vállalati szektor és főleg a háztartások eladósodásának felfutását. A háztartások több külső faktor – mint például az államilag támogatott lakáshitelek rendszerének kiépülése – táplálta hitelfelvétele miatt a pénzügyi szektor, illetve a szabályozó hatóságok felelőssége a korábbiaknál is nagyobb lett, ami törvényszerűen vont maga után az egész szabályozási rendszer jelentőségének felértékelődését. A Magyar Nemzeti Bank (MNB) adatai szerint a nem pénzügyi vállalkozások hitelállománya 1995 elején még nem érte el a 2000 milliárd forintot, 10 évvel később, azaz 2005-ben azonban már megközelítette a 11 ezer milliárd forintot, ami azt jelenti, hogy nominális értelemben csaknem hatszorosára nőtt az állomány tíz év leforgása alatt (MNB: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2006. április). Különösen fontos megjegyezni, hogy az utóbbi esztendőknél a magyarországi, illetve a külföldi kamatszintek divergálása miatt a devizában denominált hitelek súlya nagymértékben megnőtt a vállalati szektor hitelportfoliójában, így a devizahitelek ma már több mint a felét jelentik a kötelezettségeknek, míg 1995-ben ez az arány jóval alacsonyabb volt ennél. A devizahitelek térnyerése különösen azért int óvatosságra, mert bár a vállalati szektor egészének árfolyamkitettsége gyakorlatilag a nullához közelít – azaz a kötelezettségeken túl gyakran a követelések is devizában denomináltak –, de egyes szektorokban, illetve gyakorlatilag az egész kis- és középvállalati (kkv) szegmensben ez nincs így. Egy friss jegybanki felmérés szerint ugyan a kkv-k elsősorban a hazai bankszektor felé adósodnak el – a teljes adósság 74 százaléka tartozik ebbe a csoportba –, de a teljes adósságuk közel harmada külföldi devizában denominált. A kkv-szektor esetében a nettó devizabevétel negatív, azaz a jellemzően a devizahitelekhez kapcsolódó devizakiadások meghaladják a devizabevételeket, ami azt jelenti, hogy egy esetleges leértékelődés folyamán jobban nőne a veszteséges vállalatok száma, mint egy esetleges felértékelődés esetén. Ez azonban nem je-

lenti azt, hogy a forint erősödése különösebben jót tenne a szektornak, az MNB egyik friss kutatása ugyanis arra a megállapításra jut, hogy árfolyamváltásnak kitett vállalatok kétharmada nem veszi figyelembe, vagy elhanyagolhatónak tartja kitétségét, illetve túlságosan költségesnek ítéli a fedezést, így az árfolyam minden irányú változása következtében nőhet a veszteséges vállalatok aránya.

A háztartások esetében is jelentős változásokat hoztak az utóbbi évek. A jegybanki statisztikák arra mutatnak rá, hogy 1999 és 2005 között a háztartási hitelek állománya a GDP kevesebb mint 5 százalékáról, annak csaknem 25 százalékára emelkedett. A dinamikus növekedésben szerepe volt mind a lakáshitelek, mind pedig a fogyasztási hitelek felfutásának. A háztartási hiteleknél is figyelembe kell venni, hogy a hitelek mintegy 40 százaléka külföldi devizában denominált, és itt az is fontos kitétel, hogy ez az állomány teljes egészében – akár csak a kis- és középvállalati szektornak nyújtott hitelek nagy része – árfolyamkockázat szempontjából fedezetlen devizahitelnek minősül, ami további kockázatokat rejt. A pénzügyi rendszer vizsgálatakor nem szabad megfeledkezni a nem banki pénzügyi közvetítőrendszerről sem. Ezen rendszer szereplői ugyanis a „megtakarítási és finanszírozási alternatívák nyújtásán keresztül hatnak a háztartások és vállalatok pénzügyi pozíciójára; a pénzügyi közvetítésben betöltött súlyuk növekedése és sajátos kockázataik révén önmagukban is hatással lehetnek a pénz- és tőkepiacok stabilitására; valamint a bankrendszerhez fűződő tulajdonosi, finanszírozási, egyéb szoros kapcsolataikon keresztül kockázataik továbbcsatornázódnak a bankrendszer felé.” (MNB: Jelentés a pénzügyi stabilitásról, 2006. április) Ma már a magyar társadalom széles köreiben is egyre ismertebbek a gépjármű-hitelezéshez köthető pénzügyi vállalkozások, a befektetési alapok, nem is beszélve az életbiztosítók, a magán-nyugdíjpénztárak és az önkéntes pénztárak egyre jelentősebb szerepéről. Bár a magyar lakosság pénzügyi kultúrája és szakmai ismeretei egyelőre elmaradnak a nyugat-európai, vagy még inkább az egyesült államokbeli szinttől, de ma már Magyarországon is egyre többen veszik figyelembe megtakarítások elhelyezésével kapcsolatban a nem banki lehetőségeket is. Beszédes adat, hogy a magyarországi befektetési alapok nettó eszközértéke 2006 októberében meghaladta a 2500 milliárd forintot, azaz két év alatt több mint duplájára emelkedett ([www.bamosz.hu](http://www.bamosz.hu))

Az imént felvázolt folyamatok tükrében érthető, ha megnő a pénzügyi rendszer működésének ismerete és megértése iránti igény, ez ugyanis ma már a mindennapi élet alapvető körülményeit is befolyásolhatja – elég csak a magyarok millióit érintő lakáshitelekre gondolni. Ezt a jogos tudásigényt hivatott kielégíteni a „Pénzpiacok szabályozása Magyarországon” című szakkönyv, amely elsősorban a pénzügyi-, a jegybanki-, a tőzsdei szabályozással, a pénzügyi felügyelet működésével, valamint a tőzsdei bevezetéssel és az állampapírpiac szabályozásával foglalkozik. Kiemelt szerepet kap a könyvben a pénzmosás elleni szabályozás elméleti és gyakorlati hátterének bemutatása is, ami a probléma komolysága, illetve terjedése miatt szintén hasznos lehet. A *Lentner Csaba* intézetigazgató szerkesztette könyv felépítése igen logikus, így a sorban haladást kedvelő olvasóknak sem okoz majd csalódást. A tanulmány sorozat az idén 75 esztendő *Husztai Ernő* professzor munkájával kezdődik, amelyben a magyar pénzügyi szakma egyik legelismertebb képviselője a monetáris szabályozás pénzügyi elméleti kérdéseivel ismerteti meg az olvasókat. A következő fejezet a magyar jegybanki szabályozás és monetáris politika európai integrációs aspektusait veszi górcső alá, kitérve a korábban, illetve jelenleg követett monetáris stratégiára és az euró bevezetésével járó feladatokra is. Mielőtt bárki azt hinné, hogy ezek a tanulmányok túl elméletiek, így a gyakorlati életben nem hasznosíthatóak, elég csak arra felhívni a figyelmet, hogy az elméleti alapokra nagymértékben támaszkodó jegybankok – ide értve a Magyar Nemzeti Bankot is – kamat-, illetve árfolyamdöntései milyen nagymértékben befolyásolják a vállalatok nyereségességén és jövőjén túl a devizában vagy helyi pénzben eladósodott háztartások mindennapjait is. A hitelintézetek és a pénzügyi szolgáltatást végző egyéb szervezetek jogi szabályozásával *Báthy Anna* és *Csonka Judit*, a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletének (PSZÁF) fiatal jogászai, illetve *Csere Bálint*, az FHB Jelzálogbank osztályvezetője ismerteti meg az olvasókat, a bankokra vonatkozó európai uniós szabályokkal és azok magyarországi alkalmazásával pedig az a fejezet foglalkozik, amelyet *Seregdi László*, a PSZÁF ügyvezető igazgató-helyettese jegyezte. A szakkönyv külön tanulmányt szentel a tőzsdei tevékenység szabályozásának. *Lentner Csaba* nehezen bízhatta volna szakavatottabb közgazdászra a fejezet megírását, a mindennek előtt a magyar szabályozásra koncentráló be-

mutatót ugyanis *Horváth Zsolt*, a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) közelmúltban lemondott vezérigazgatója írta, aki a kötet megjelenésekor még a magyar börze első embere volt, és sokéves tapasztalattal rendelkezik a témával kapcsolatban. Hasonlóan szerencsés választás volt *Horváth Andrea*, az AEGON Magyarország Rt. vezérigazgató-helyettese, aki a magyar biztosítási piac szabályozását és fejlődését vázolja fel, külön kitérve az Európai Unió (EU) régi és új tagállamai közötti különbségekre. Az összevont pénzügyi felügyeletről szóló tanulmányt a már említett Seregdi László írta, aki a PSZÁF-ról szóló tanulmányában bemutatja az integrált felügyeleti rendszer és az univerzális bankrendszer kialakulása közötti összefüggéseket, és pontról-pontra veszi a PSZÁF legfontosabb feladatait is. A nyolcadik fejezetet a Magyar Államkincstár és az Államadósság Kezelő Központ (ÁKK) bemutatása tölti ki, a Magyar Államkincstár főosztályvezetőjeként dolgozó *Forgács Péter* összefoglalója azért különösen hasznos, mert részletesen megismerteti az olvasóval ezeket a kevésbé „feltűnő”, de annál nagyobb jelentőséggel bíró intézményeket, amelyek ismerete nélkül nem érhető meg a magyar pénzügyi rendszer működése.

A kiadvány nagy előnye, hogy egy könyvben ismerhetjük meg a pénztőmeg-szabályozást, a jegybanki funkciókat, a felügyeleti szabályokat, a tőkepiaci, bankpiaci, biztosítási piaci szereplőkre vonatkozó előírásokat, a fejlődési tendenciáikat és az államháztartás finanszírozási gyakorlatát. Ez azért különösen logikus, mert ma már kevesen vonják kétségbe, hogy a magyar pénzügyi intézményrendszer további stabilizálását, az uniós követelményekhez való folyamatos közeledést csak a pénzügyi intézményrendszer valamennyi szereplőjének összehangolt tevékenységével lehet biztosítani.

A Nyugat-Magyarországi Egyetem Pénzügytan–Számvitel Intézetének igazgatója által szerkesztett szakkönyv tartalma már az európai uniós pénzügyi térbe illeszkedik, így a magyar pénzügyi szabályozás legaktuálisabb és legkorszerűbb ismereteit tartalmazza. Közgazdászok, jogászok részére szakkönyvként, egyetemi hallgatók részére tananyagként ajánlható, de haszonnal forgathatják a szakkönyvet a befektetési piacokon, könyvvizsgáló intézményeknél és ügyvédi irodáknál dolgozó szakemberek, sőt az egyszerűen csak érdeklődő, illetve a pénzügyvel felelősen bánni kívánó nem szakmabeliek is.