

A PÉNZÜGYI PIAC FELETTI FELÜGYELET, MINT A TÁRSADALOM VÉDŐHÁLÓJA - GONDOLATOK A SZERVEZETI KERETEKRŐL

KÁLMÁN JÁNOS¹

Összefoglalás

A 2007-ben kibontakozó gazdasági válság lényeges következményekkel járt – többek között – a központi bankok szerepének és felelősségének újraértelmezése tekintetében. Elindult egy folyamat, amelynek keretében a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével kapcsolatos feladatok és hatáskörök a nemzeti bankok szervezetén belülre kerülnek. Ilyen irányú szervezeti reformot valósított meg Írország, Nagy-Britannia, Oroszország és ehhez az áramlathoz csatlakozott Magyarország is. A szervezeti reformok megvalósításakor figyelemmel kell lenni a külföldi mintákra, illetve azokra az alapvető kritériumokra, amelyek egy közhatalmat gyakorló szerv helyes szervezeti kereteinek kialakításához elengedhetetlen. A tanulmányban a „jó” szervezeti keret hét kritériumát és annak megvalósulását vizsgálom a magyar pénzügyi felügyeleti rendszer átalakítása során. A „jó” intézményi keret hét kritériuma alapvetően megvalósul az új felügyeleti rendszer tekintetében, azonban több kritérium esetén bizonyos „kockázatok” léphetnek fel, amelyek kezelésére még felmerülésük előtt szükség lehet.

Kulcsszavak

intézményi keret, integráció, kockázatok, Magyar Nemzeti Bank, pénzügyi felügyelet,

Summary

The unfolding economic crisis had significant effects - among other things – on the role and responsibilities of central banks. A process has been started, in which tasks and responsibilities of the supervision of the financial system integrated within the organization of the national banks. Ireland, Great Britain and Russia reorganized its financial supervisory framework in that direction and Hungary also joined this stream. When implementing the institutional reforms the decision makers have to pay regard to the foreign samples and to the essential criteria, which are adequate for the proper institutional framework of the public authorities. In the study, I analyze the seven criteria of the "good" organizational framework and its implementation in the process of the Hungarian financial supervisory system's reconstruction. The new Hungarian financial supervisory system basically accomplish the seven criteria of the "good" organizational framework, however, in regard of certain criteria some "risks" may occur, which may require treatment even before they arise.

Keywords

financial supervision, Hungarian National Bank, institutional framework, integration, risks,

¹ egyetemi tanársegéd, Széchenyi István Egyetem Deák Ferenc Állam- és Jogtudományi Kar, Közigazgatási és Pénzügyi Jogi Tanszék, email: janos.kalman88@gmail.com.

Bevezető gondolatok

A piaci mechanizmusok működésének lényege az, hogy az elszigetelt gazdasági szereplők egyedi tevékenységeinek, akcióinak eredményeképpen alakul ki a végeredmény. Ez a végeredmény pedig a klasszikus közgazdaságtan – „láthatatlan keze” – szerint a piacok egyensúlyi állapota, vagyis az az állapot, amikor a piac szereplői a lehető legtöbb hasznos terméket és szolgáltatást állítják elő a rendelkezésre álló forrásokból. Ebből az eszmei alaphól (is) táplálkozva, az elmúlt évtizedekben a neoliberais piacgazdaság velejárójaként felerősödtek azok az álláspontok, amelyek a bankszabályozás kismértékű jelenlétét, vagy akár annak hiányát is elfogadhatónak tartották. Az ún. free banking elmélete szerint az államnak (a kormányoknak) nem kell szabályozni és tevékenységüket befolyásoló ellenőrzés alá venni a bankokat, hiszen a bank, mint autonóm piaci szereplő, biztonságos működése fenntartásával a vele szemben támasztott követelményeket kielégíti. (Lentner 2013) Azonban a tökéletes piaci egyensúly a modern piacok keretében egyáltalán nem természetes állapot, ún. *piaci kudarcok* jönnek létre, amelyek *lerontják a pénzügyi piacok működését*. (Lapsánszky 2009) A piaci kudarcok megelőzése és kezelése miatt – természetesen a piaci szereplők önszerveződésének is teret engedve – szükséges az állami beavatkozás, sőt ahogy a deregulált, liberalizált és globalizálódott pénzügyi piac összeomlása mutatja sokkal szigorúbb, feszebb állami szabályozásra és felügyeletre van szükség. A globalizáció korában is az állam (és az államok szövetségei) a gazdaság legfőbb és legvégső stabilizátora, hiszen – bizonyos esetekben – az állam a végső kötelezettségvállaló, a gazdaság fő szabályozója, a gazdaságpolitika kidolgozója, valamint tulajdonos és közszolgáltató. (Gál 2010)

A gazdasági világválság hatására világszerte számos országban felülvizsgálat alá vették a pénzügyi felügyeletet ellátó intézményrendszert, így átalakításra került olyan jelentős országokban, mint az *Egyesült Államok*, *Nagy-Britannia*, *Oroszország*, de olyan viszonylag kis piaccal rendelkező államokban is, mint *Írország*, vagy *Magyarország*. Ezek az intézményi változásokról szóló döntések elsősorban politikai döntéseknek tekinthetők és jellemzően a felügyeleti eszközök centralizációjával és költségvetési megfontolásokkal indokolják őket.

A *politikatudomány* régóta hangsúlyozza az intézményi keretek fontosságát a kormányzati teljesítményben. (Wilks 1999; Cseres 2013) Széles körben felismerésre került, hogy az intézmények lényeges, de alig méltányolt közvetítői a közpolitikának, amely a szabályok és a döntések kifinomult kölcsönhatásán keresztül fejti ki hatását. (Crane 2011) Az *intézményi közgazdaságtan* művelői szerint az intézményi keretek a viselkedést is befolyásolják, és ez eltérő eredményekhez vezethet. (North 1995) Ahogy *Gerber* fogalmaz, minden intézményi környezet a maga képére formálja a döntéseket, ez a jogi szabályozás eltérő működését és így eltérő kimenetelét eredményezheti. (Gerber 2008) Erre figyelemmel tanulmányomban a pénzügyi piac szabályozásának és felügyeletének erősödésével kapcsolatban előkérdésként tekintek az intézményi keretek meghatározására. Ezen belül kísérletet teszek a „jó” intézményi keret kritériumainak megfogalmazására és azok alapján a magyar felügyeleti rendszer átalakításának áttekintésére.

A „jó” intézményi keret hét kritériuma

Coase munkássága alapvetően arra a kérdésre kereste a választ, hogy mikor választja egy cég azt, hogy maga lásson el egy feladatkört, illetve mikor szerződik erre másokkal, és hogyan dönt az utóbbi esetben a szerződés, a felvásárlás vagy a közös vállalkozás mellett. (Coase 2004) Ezt a kérdést a közigazgatásra vonatkoztatva úgy tehetjük fel, hogy *hogyan dönthető el, hogy melyek egy közigazgatási szerv alapvető feladatainak az „optimális” határai?* (E ponton szeretném előre megjegyezni, hogy az MNB-re csak a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének ellátása során tekintek speciális – *atipikus* – közigazgatási szervként.)

Hyman és *Kovacic* legújabb munkájában – *Coase* munkásságát a közigazgatás szervezeteire adaptálva – hét kritériumot emel ki, amelyek segíthetnek eldönteni azt a kérdést, hogy

ki, mit csináljon, vagyis adott esetben a pénzügyi piac szabályozásához és felügyeletéhez kapcsolódó feladat és hatáskörök mely szervezet kompetenciájába kerüljenek. (Hyman – Kovacic 2013). A következő alfejezetekben röviden összefoglalom *Hyman és Kovacic* megállapításait.

A politikai bizalom (political implications)

A politika kiemelt jelentőségű a közhatalmi természetű hatáskörök elosztása során, hiszen az alapvető hatáskörelosztásokat a parlament végzi el az alkotmány megalkotásával és az azt konkretizáló törvények elfogadásával. Éppen ezért egy szervezet működésére hatást gyakorol, hogy a politikai rendszer milyen bizalommal fordul felé. A hatóságok működési stabilitása nehezen képzelhető el a politikai bizalom hiányában.

Következetes célkitűzés (policy coherence)

A következetes célkitűzés kritériuma fundamentális jelentőségű, arra vonatkozik, hogy egy szervezet gondozásába utalt célok mennyire vannak összhangban, koherenciában egymással. A közgazdaságtan nyelvénél szólva a szervezet *funkciói komplementerek* vagy *egymást helyettesítők*. Ha komplementerek, akkor a társításukhoz potenciális előnyök kapcsolódnak, amelyek növelhetik a hatékonyságot, azonban, ha egymást helyettesítők, akkor a társításuk elhanyagolható előnyökkel járhat, sőt a meglévő teljesítmény romlását is maga után vonhatja. Egyszerűbben fogalmazva a szinergiák és a hatékonyság növelése inkább az egymást kiegészítő célok megvalósításához, funkciók gyakorlásához kapcsolódnak, ugyanis a tartós célkitűzések megalkotása a konkuráló érdekek egyensúlyát követeli meg.

Gondoljunk csak a pénzügyi piac felügyelete esetén a prudenciális szabályok és a fogyasztóvédelmi rendelkezések közötti összeütközésre. Ha a prudenciális szabályok és a fogyasztóvédelmi rendelkezések érvényesítése két különálló hatóság kompetenciájába tartozik, akkor mindegyik hatóság saját céljának teljes körű érvényesítésével foglalkozik, és nem vesz tudomást a másik hatóság felelősségéről. Éppen ezért ez a megoldás állandó konfliktusok forrása lehet. Az egyes célok egyensúlyának megteremtésére vonatkozó döntést mindenképpen meg kell valakinek hoznia, akkor is, ha a funkciók integrálódnak egy szervezetben és akkor is, ha nem. A későbbiekben a prudenciális és a fogyasztóvédelmi célok kapcsolatára visszatérek.

Teljesítmény és képesség (capacity and capability)

A hatóságok anyagi és személyi erőforrásai korlátozottak, ugyanúgy, ahogy minden erőforrás. A hatóság N+1 feladattal való felhatalmazása komoly problémák forrásává válhat, abban az esetben, ha a hatóságnak eleve csak N feladat ellátására voltak megfelelő forrásai. Máshogy fogalmazva, egy hatóság, amelynek számos eltérő feladata van, könnyen találhatja magát abban a helyzetben, hogy olyan sok dolgot kellene elvégeznie, amelyre nincs elegendő képzett szakembere. A sokrétű feladatok ellátása megköveteli a megfelelő teljesítményt és az erőforrások hatékony allokálását. Ezek hiányában a hatóság szükségszerűen válogatni fog a céljai között és kevesebb figyelmet fordít azoknak a megvalósítására, amelyek nincsenek a missziójának középpontjában. Fontos megjegyezni, hogy a teljesítmény és a képesség nem azonos fogalmak. A képesség azt jelenti, hogy egy hatóság rendelkezik a megfelelő eszközökkel, hogy helyes döntéseket hozzon, amelyeken keresztül vizsgálható a teljesítménye. Két irányban követhet el hibákat a szervezet: 1.) beavatkozik akkor, amikor nem kellene (*pozitív rossz*); 2.) nem avatkozik be akkor, amikor kellene (*negatív rossz*). Alapvetően mindkét hiba ugyanolyan problematikus lehet.

Egy gondolatra még rá kell világítani. Egy hatóság lényegi (szubsztantív) feladatainak bővülése rombolhatja a teljesítményt. Ahogy egy hatóság (köz)hatalma nő, a vezetése és a személyzete könnyen eltúlozhatja, hogy a szervezet meddig működhet hatékonyan és kevesebb figyelmet fordít arra, hogy a teljesítménye valóban a kötelezettségeinek megfelelő-e.

A hatóság képességét szintén befolyásolhatja, hogy a személyzete mennyire önkritikus a problémák azonosított okaival és az azokra adott válaszokkal kapcsolatban. Amikor ugyanis több hatóság osztozik egy feladat ellátásán, akkor mindig a rendszerbe van építve a belső visszacsatolás lehetősége. Ez klasszikusan a több szem, többet lát elvének az érvényesülése. Amikor azonban egyetlen hatóság felelősségébe tartozik egy egész piac felügyelete és a felmerülő problémákra adott válaszok a szervezeten belül fogalmazódnak meg, akkor azok a csordaszellem és a csőrlátás áldozatává válhatnak.

Hitelesség, minőség (credibility, branding)

Egy hatóság „brandje” magában hordozza a hatóság belső és külső prioritásairól szóló üzenetet. A „brand” könnyen felhígulhat, összekuszálódhat, ha egy hatóságnak túl sok felelősségi területe van, vagy ha a felelősségi területek nem kiegészítőek, nem konzisztensek. Egy összekuszálódott „brand” könnyen hatást gyakorolhat a hatóság döntéshozatali folyamataira: az összezavarodott célok tengerében zavaros sztenderdek, módszertanok, vagy a döntések teljesen ad hoc indokolásához vezethetnek. Ez a helyzet egyúttal el is térítheti a hatóságot az elsődleges missziójának a teljesítésétől és rossz irányba befolyásolhatja a szervezeti kultúráját is. A „brandnek” ez a dinamikája hatást gyakorolhat a hatóság hitelességére is. Minél jobb a szervezet hírneve, annál egyszerűbben kapja meg a megfelelő forrásokat és védi meg döntéseit a bíróság előtt. Természetesen a hitelesség több faktor együtteséből tevődik össze, magában foglalja a hatóság saját történetét, a múltbeli döntéseit, a politikai tőkéjét, valamint a csapdába esésre való hajlamosságát.

Belső szervezeti kohézió (internal organizational cohesion)

Amikor különálló feladatokat kombinálnak egy hatóság szervezetén belül, akkor általában ez azzal jár, hogy különálló belső szervezeti egységeket hoznak létre e feladatok ellátására. A belső szervezeti egységek közötti viszonyt alapvetően a versengés jellemzi, amely lehet konstruktív vetélkedés, destruktív vetélkedés, valamint elképzelhető, hogy a szervezeti egységek egyszerűen nem vesznek tudomást egymás létezéséről. Azt a kérdést, hogy milyen lesz a versengés a szervezeten belül, *Hyman és Kovacic* szerint a szervezeti kultúra és a szervezet története határozza meg.

Rugalmasság (resilience)

A jogszabályok a hatóságok hatáskörét általában a szolgáltatás, vagy a szolgáltatást nyújtó szervezet meghatározásával állapítják meg. A hatóság hatáskörét meghatározó szolgáltatások, vagy szervezeti struktúrák azonban a piac fejlődésével megváltozhatnak, ezért a hatáskört kijelölő normáknak megfelelően rugalmasnak kell lenniük, hogy e változásokra reagálni tudjanak. A rugalmasság azonban nem mehet a jobbiztonság rovására, hiszen a jogállamiság követelménye azt is megköveteli, hogy a hatáskörök kifejezetten jogszabályokban kerüljenek rögzítésre.

A szabályozási rendszerre gyakorolt járulékos hatások (collateral effects on the regulatory ecosystem)

Egy állam közigazgatási szervezetrendszerre rengeteg különböző típusú szervből épül fel, mivel a modern államban – az ellátandó feladatok nagy száma miatt – nem elképzelhető, hogy minden állami feladatot egy központi állami szerv valósítson meg. Éppen ezért a decentralizáció és a dekoncentráció elvei mentén felépült közigazgatási szervezetrendszerben szükségszerűen egymást átfedő hatáskörök jöhetnek létre. Ez magával vonja annak a követelményét, hogy a szervek szükség esetén egymással együttműködjenek és koordináltan tevékenykedjenek. A kooperációnak és a koordinációnak számos formája létezik, a formális megállapodásoktól (ún. együttműködési megállapodások), a szervezetek között létrehozott munkacsoportokon át, egészen az informális, személyes kapcsolatokig. Amikor a szabályozási és felügyeleti

hatáskörök újraosztására kerül sor, vagy egy új hatóságot állítanak a rendszerbe, vagy új eszközöket ruháznak egy hatóságra, akkor komoly esély van arra, hogy a szabályozási rendszeren repedések keletkeznek.

Melyik kritérium a legfontosabb?

Frank Easterbrook bíró 1992-ben egy ítéletében azt mondta, hogy azok a kritériumrendszerek, amelyek nem tartalmazznak fontossági sorrendet, azok nem megfelelő feltételrendszerek és soha nem adnak konkrét eredményeket.² Véleményem szerint e kritérium rendszer három pontjára kell kiemelt figyelmet fordítani. Ezek között is a politikai *bizalom* a legfontosabb, melyet a *következetes célrendszer*, majd a *teljesítmény és képesség* követ. A többi kritérium között sorrend nem állapítható meg.

A pénzügyi piac feletti felügyelet átalakítása Magyarországon

2013 októberéig Magyarországon a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (a továbbiakban: PSZÁF) látta el, amely integrált felügyeleti hatóságként a Magyar Nemzeti Banktól (a továbbiakban: MNB) elkülönülve került megszervezésre. 2013. október 1. napjával a PSZÁF megszűnt és feladatait – a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvénnyel (a továbbiakban: MNB tv.) – integrálta az Országgyűlés az MNB szervezetébe. A továbbiakban az integráció következtében létrejött új MNB-t, mint szervezetet vetem össze a fent tárgyalt hét kritériummal.

A megreformált magyar felügyeleti rendszer értékelése a „jó” intézményi keret hét kritériumának tükrében

A politikai bizalom

A teljes pénzügyi szektor felügyeleti hatásköreinek allokálásával kapcsolatos kérdést nem lehet csupán gazdasági kérdésként felfogni, és pusztán közgazdasági tézisek segítségével megoldani. *Pierluigi Ciocca* szerint azt, hogy egy adott országban a pénzügyi felügyelet melyik intézmény kezébe kerüljön, nemcsak gazdasági kérdés, hanem több, egymásra épülő adottság és tényező következménye. Ezek sorában említi meg az ország „joggyakorlatát”, pontosabban jogrendszerét, ami alatt a kérdést körülölelő alkotmányos és intézményi feltételrendszert és működést érti. Másodikként emeli ki a felügyelet alapításának körülményeit, történetét, a jelenlegi működést, ezen belül is lényeges vonásként említi az intézményi függetlenséget. Harmadik befolyásoló tényezőként a változó és változtatható „piaci szokásokat és vélekedéseket” említi meg. (Ciocca 2001) *Összességében tehát azt állítja, hogy a hatáskörök allokálása nem elsősorban gazdasági, hanem sokkal inkább politikai kérdés.*

A hazai felügyeleti rendszer történetét áttekintve megállapíthatjuk, hogy számos szervezeti modellre találhatunk példát. Ha csak a rendszerváltozás utáni időszakot nézzük, akkor a hazai felügyeleti rendszer alakulását első ütemben a folyamatos integráció, majd a kormánytól való függetlenedés, végül az europánizáció jellemezte. Azonban már 2012-ben Magyarország jogrendszerének újraalapozásakor Magyarország Alaptörvényének átmeneti rendelkezéseiről szóló norma úgy rendelkezett, hogy az Alaptörvény 41. vagy 42. cikkében meghatározott sarkalatos törvény úgy rendelkezhet, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletét ellátó szerv és a Magyar Nemzeti Bank feladat- és hatásköreit *általános jogutódként egy új szervezet látja el*, amelynek elnökét a köztársasági elnök az Alaptörvény 41. cikk (2) bekezdése alapján nevezi ki. Vagyis a politikai akarat már 2012-ben megvolt arra, hogy a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete egy új típusú szervben kerüljön összevonásra, azonban elsősorban az Európai Unió nyomására ez akkor nem valósult meg. Az új jegybanki veze-

² Az eredeti megfogalmazás szerint: „Lists without metes, bounds, weights, or means of resolving conflicts do not identify necessary or sufficient conditions; they never prescribe concrete results.” Ld. Sears, Roebuck & Co.v. Commissioner, 972 F.2d 858 (7th Cir. 1992), elérhető: <http://www.feldlaw.com/articles/sears.html> (2014.08.29.).

tés kinevezését követően azonban az EKB aggályai is elhalványultak és összevonásra került a két fő funkció a jegybank szervezetén belül. Ha csak az integrációt követő időszakra fókuszálunk, akkor az *integráció óta eltelt rövid idő alatt nem mutatkozott jel az MNB-be vetett politikai bizalom csökkenése felé, sőt a politikai diskurzus nem is tudott meggyőző ellenérvet felmutatni az integrációval kapcsolatban, így azt mondhatjuk, hogy a „jó” szervezeti struktúra legfontosabb eleme teljesülhet az MNB esetén.* Megjegyzendő azonban, hogy, ha hosszabb időtávot veszünk alapul, akkor a sorozatos átalakítások a pénzügyi piac felügyeletét ellátó hatóság jogállásának folyamatos változása azt is jelentheti, hogy e terület hatóságával szemben a hosszú távú politikai bizalom – ami a stabilitás alapvető feltétele – nem is állt fenn.

Következetes célkitűzés

A központi bankok európai modelljében egyértelműen a fizetési eszköz értékének megőrzése a jegybank legfőbb teendője (Bod 2012, 126), ez a kötelezettség az Európai Unió alapító szerződéseiből egyébként is következik. Ennek megfelelően az MNB tv. is úgy fogalmaz, hogy az MNB elsődleges célja az árstabilitás elérése és fenntartása. Az MNB elsődleges céljának veszélyeztetése nélkül támogatja a pénzügyi közvetítőrendszer stabilitásának fenntartását, ellenállóképességének növelését, a gazdasági növekedéshez való fenntartható hozzájárulásának biztosítását és a rendelkezésére álló eszközökkel a Kormány gazdaságpolitikáját. Az MNB tv. tehát elsődleges célként – *expressis verbis* – az infláció megfékezését határozza meg az MNB számára, míg a többi célját az elsődleges cél veszélyeztetése nélkül valósíthatja meg.

Az MNB tv. 4. § (14) bekezdésében kimondja, hogy az MNB alapvető feladatai közé nem tartozó feladatok az MNB egyéb feladatai, amelyeket – jogszabályban meghatározottak szerint – csak elsődleges célja és alapvető feladatai teljesítésének veszélyeztetése nélkül folytathatja. Ebből következően a pénzügyi közvetítő rendszer felügyeletét csak az árstabilitás veszélyeztetése nélkül valósíthatja meg az MNB, vagyis a prudenciális felügyelet, valamint a pénzügyi fogyasztóvédelem megvalósítása során a monetáris politika célkitűzései jelentik a legfontosabb feltételeket. Az MNB tv. tehát egyértelmű fontossági sorrendet állít fel a célok között, amellyel egyúttal a jogalkotó az uniós jogból fakadó kötelezettségeinek is eleget tesz. A szakirodalom szerint azonban a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete között *beépített érdekkonfliktus van*, mivel a monetáris politika adott esetben más szempontokat vesz figyelembe, mint a prudenciális felügyelet. A monetáris politika szigorítása vagy enyhítése ronthatja a bankok prudenciális helyzetét, amely visszahathat az inflációs célkitűzések teljesítésére is. Továbbmelve elképzelhető, hogy a jegybank adott esetben nem lesz kellően agresszív az infláció kontrolálásában, mivel a magasabb alapkamatok banki problémákhoz vezethetnek. (Goodhart – Schoenmaker 1995; Ligeti 2004) A szakirodalmi érvek alapján az Európai Unió is a monetáris politikai és pénzügyi felügyeleti felelősség elválasztására alapozva hozta létre az Egységes Felügyeleti Mechanizmust, a Bankunió keretében.³ Fontos kiemelni, hogy mivel makrogazdasági szinten az egyes célok között konfliktus van, így nem egyik vagy másik cél favorizálása a megoldás, hanem a megfelelő egyensúly (a megfelelő *trade-off*-ok) megtalálása, ezért nem lehet a törvény erejénél fogva az egyik célt a másik fölé helyezni, ugyanis ezzel *a tartalmi összeütközést fennmarad*. A hazai szabályozás tehát köti az MNB-t, ugyanis nincs mozgástere az árstabilitás megvalósítására és a pénzügyi stabilitás elérésére irányuló döntések konfliktusa esetén, mivel az elsődleges célt kell szem előtt tartania. Ez azonban feszültségeket generálhat az MNB feladatainak ellátása során.

Összefoglalva tehát azt láthatjuk, hogy a „jó” intézményi keret második kritériuma – tartalmi oldalról nézve – nem teljesül maradéktalanul, mivel az MNB-re ruházott alkotmányos

³ Ld. a Tanács 1024/2013/EU rendelete (2013. október 15.) az Európai Központi Banknak a hitelintézetek prudenciális felügyeletére vonatkozó politikákkal kapcsolatos külön feladatokkal történő megbízásáról, 65. preambulumbekkezdés.

funkciók között adott esetben feszültség, beépített érdekkonfliktus keletkezik, amelyet nem feltétlenül csökkent a szabályozás, hanem az MNB döntési mozgásterét korlátozza.

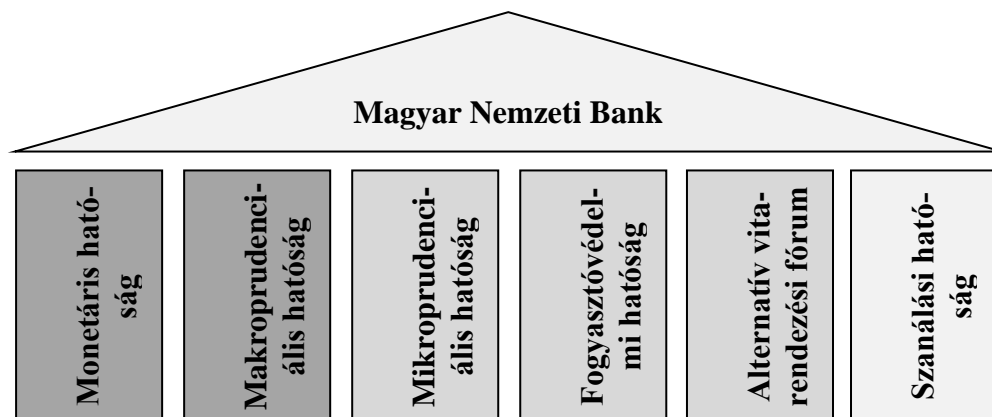
Teljesítmény és képesség

Az MNB tv. általános indokolása az integráció indokaként azt jelölte meg, hogy az *integráció megteremtése alapvető feltétele annak, hogy a pénzügyi rendszer egészének stabilitását veszélyeztető rendszerkockázati tényezők nyomon követhetőek és kontrollálhatóak legyenek*, azaz a makroprudenciális és a mikroprudenciális felügyelet közötti megfelelő hatékonyságú koordináció biztosított legyen. Véleményem szerint nem kizárólag a szervezeti integráció képes a megfelelő és hatékony koordináció lehetőségét biztosítani a két felügyeleti pillér és a monetáris politika között, az együttműködés hatékony rendszere különálló szervek között is biztosítható. Azonban ki kell emelni, hogy a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének egy szervezetben történő összefogása potenciális előnyökkel is jár – ahogy ezt több ország is alkalmazza –, de az egyes funkciókat – a beépített érdekkonfliktus semlegesítése érdekében – célszerű úgy elválasztani egymástól, hogy közöttük a szinergiák biztosítva, de a felelősségi területek elhatárolva legyenek, valamint ne legyen túl sok eltérő szemléletet igénylő feladat, ami szétforgácsolja az erőforrásokat.

Az MNB tv. a célok meghatározásának megfelelően megkülönbözteti az MNB alapvető és egyéb feladatait. Az alapvető feladatok közé tartozik a *monetáris politika* megvalósítása, a bankjegy- és érmekibocsátás, a devizatartalék képzése, a fizetési és elszámolási rendszerek felvigyázása – vagyis a hagyományosan is központi banki tevékenységet jelentő feladatok –, valamint a *makroprudenciális politika* kialakítása. A *pénzügyi közvetítőrendszer mikroprudenciális felügyelete*, a *fogyasztóvédelem és az alternatív vitarendezési*, valamint a *szanálási feladatok* ellátása csak egyéb feladatnak minősül.

A 1. ábra szemlélteti, hogy a fúziót követően milyen feladatok ellátása került az MNB keretein belülre.⁴

1. ábra: Az MNB által ellátandó feladatok, szerepek.



Forrás: saját szerkesztés.

Az MNB feladatainak bővülése növelheti a tévedés és a hibás döntéshozatal lehetőségét, ami főleg válság esetén kritikus is lehet. (Neményi 2012) Ezért megfontolandó egyes feladatok leválasztása, annak érdekében, hogy az MNB céljainak megvalósítására tudjon koncentrálni. Fenn áll a veszélye, hogy a fúzió túl nagy mennyiségű feladatot ró egy szervezetre, így megfontolandó egyes feladatok átcsoportosítása. Praktikus megoldás lehetne

⁴ Legfeljebb megemlítésre érdemes, hogy a sajtóban napvilágot látott olyan hír is, amely szerint az Államadósság Kezelő Központ is a Magyar Nemzeti Bank szervezetén belülre kerülhetne.

a fogyasztóvédelemmel kapcsolatos hatósági és alternatív vitarendezési (Pénzügyi Békéltető Testület) jogkörök gyakorlására önálló hatóságot létrehozni, mivel a fogyasztóvédelmi jogalkalmazás egészen eltérő logikát igényel, mint a prudenciális felügyelet (ún. ikertorony modell). Szükséges lenne ez az egyedi fogyasztóvédelem – a feladatok nagy száma miatt érthetően – háttérbe szorult az MNB szervezetén belül. Ahogy az MNB Alapokmánya fogalmaz „vizsgálatai során a Magyar Nemzeti Bank a fogyasztók széles körét érintő, rendszerszintű fogyasztóvédelmi anomáliákra kíván koncentrálni az egyedi panaszok kivizsgálásával szemben.” Ebből következően – erőforrások hiányában és a feladatok nagy száma miatt – az egyedi pénzügyi fogyasztóvédelem háttérbe szorul.

Az integráció eredményeként lényegében a pénzügyi rendszer teljes kontrollja – a monetáris politika megvalósításától a bajba jutott bankok szanálásáig – egy szervezeten belül centralizálódott, amelyhez – a jegybanki függetlenségből adódóan – viszonylag gyenge elszámoltatási mechanizmusok párosulnak. A monetáris politika gazdaságpolitikai döntéshozatal, míg a felügyeleti tevékenység egyértelműen egyedi hatósági jogviszonyokon keresztül érvényesülő hatósági tevékenység, így az egyes döntések meghozatalához eltérő gondolkodásmód is szükséges. E különbség felveti a kérdést, hogy egy személy, vagy ugyanazokból a tagokból álló döntéshozó testület alkalmas-e arra, hogy hatékonyan és eredményesen hozza meg a felelősségi területek döntéseit.

Az MNB esetén a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének döntéshozói – ahogy a belső szervezeti kohézióval foglalkozó alfejezetben látni fogjuk – részben a monetáris politikai döntéshozói is. Ez mindenképpen hasznos a monetáris politika és a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete közötti információáramlás biztosítása érdekében, amely kölcsönösen hozzájárul a felelősségi területek minőségi döntéshozatalához. A két terület döntéshozói közötti átfedésekből eredő esetleges ellentétek a döntések megfelelő szakmai előkészítésével kiküszöbölhetőek.

A „jó” intézményi keret harmadik kritériuma esetén az állapítható meg, hogy a képesség megléte mellett, sok eltérő szemléletet és eltérő közgazdasági elemző munkát, valamint jogalkalmazási módot magában foglaló feladat került egy tető alá, amelyekkel kapcsolatban felmerülhet a rendszert túlterhelése, amely már az MNB teljesítményére is hatást gyakorolhat.

Hitelesség, minőség

A központi bankok pénzügyi stabilitási funkciójának megerősítése veszélyeket is rejt és konfliktusokat is okozhat a független monetáris politikával. Nemcsak azért, mert a feladatok számának növekedésével nagyobb a tévedési lehetőség, hanem a hitelessége szempontjából is. Az egyik funkció ellátásának színvonala hat a másik funkció hitelességére. (Neményi 2012, 205) Bankcsődök esetén általában a felügyeletet vonják először kérdőre, hogy miért nem észlelték a likviditási problémákat és miért nem tettek semmit, hogy megakadályozzák a csődöt. Abban az esetben, ha a központi bank hitelessége, mint felügyeleti szerv csökken, kevésbé megbízhatóvá válik, akkor az kihatással van a monetáris politikájának hitelességére is.

A hitelesség több faktor együtteséből tevődik össze és a központi banknak folyamatosan arra kell törekednie, hogy a hitelességét, egyúttal függetlenségét fenntartsa, mert annak romlása a döntéseibe vetett bizalom csökkenésében és a kamatfelárak növekedéséhez kapcsolódó társadalmi költségekben fog megjelenni.

Az MNB már a felügyeleti feladatok integrációját megelőzően erőteljes kamatcsökkentésbe kezdett, amelyet a piaci elemzők kifejezetten sikeresnek értékelték makrogazdasági szempontból, így a monetáris politika hitelessége is növekedett. (Kertész 2014) Ezzel párhuzamosan azonban mind itthonról, mind külföldről, több irányból is támadás érte az MNB-t a társadalmi felelősségvállalási stratégiájával, valamint az ingatlanvásárlási programjával kap-

csolatban, amelyek negatív hatással lehetnek hitelességére. *A hitelesség kérdésében megítélés szerint ezen események ellenére – elsősorban a kamatcsökkentési politika pozitív makrogazdasági következményeinek köszönhetően – is jól teljesít az MNB, de ezt fenn is kell tartania.*

Belső szervezeti kohézió

Az összevonást követően az MNB szervezetében is változás következett be. Az MNB négy szervét különböztethetjük meg: *a) a Monetáris Tanácsot, b) az igazgatóságot, c) a felügyelőbizottságot és d) a Pénzügyi Stabilitási Tanácsot.*

Az MNB legfőbb döntéshozó szerve, ezen belül a pénzügyi piac felügyeletének stratégiai kereteit meghatározó szerv a *Monetáris Tanács*. A Monetáris Tanács legalább öt-, legfeljebb kilenc tagú testület, tagja az *MNB elnöke*, mint a Monetáris tanács elnöke, az *MNB alelnökei és további tagok*. Az MNB elnökét és alelnökeit⁵ – az Alaptörvény alapján – a miniszterelnök javaslatára a köztársasági elnök nevezi ki hat évre. A Monetáris Tanács további tagjait – az MNB tv. alapján – hat évre az Országgyűlés választja. A Monetáris Tanácson belül az Országgyűlés által választott tagok számának mindig meg kell haladnia a köztársasági elnök által kinevezett tagok számát. A Monetáris Tanács tagjait, így az elnököt és az alelnököket is – akaratukon (lemondás) és objektív körülményeken (megbízatási idő letelte, halál) kívül – csak az Európai Központi Bank Alapokmányában meghatározott okokból lehet elmozdítani. Az Alapokmány szerint ugyanis valamely nemzeti központi bank elnökét – jelen esetben a Monetáris Tanács bármelyik tagját – kizárólag abban az esetben lehet hivatalából felmenteni, ha már nem felel meg a feladatai ellátásához szükséges feltételeknek, vagy ha súlyos kötelezettségszegést követett el. Fontos megjegyezni, hogy az elnök, valamint az alelnökök felmentése esetén a köztársasági elnök döntéséhez a miniszterelnök ellenjegyzése szükséges. A Monetáris Tanács határozatképes, ha tagjainak többsége jelen van, határozatait a jelenlévők egyszerű szótöbbségével hozza, szavazategyenlőség esetén a Monetáris Tanács elnökének, illetve az elnök akadályoztatása esetén elnökhelyettesének szavazata dönt.

Az igazgatóság felelős a Monetáris Tanács és a PST döntéseinek végrehajtásáért, valamint az MNB működésének irányításáért. Az igazgatóság tagja az MNB elnöke, valamint a három alelnök. Fontos, hogy a Monetáris Tanács bármely, a hatáskörébe tartozó kérdés eldöntésére felhatalmazhatja az igazgatóságot, ebben az esetben azt csak beszámolási kötelezettség terheli. Az igazgatóság határozatait a jelenlévők egyszerű többségével hozza. Szavazategyenlőség esetén az elnök, akadályoztatása esetén az elnök által kijelölt igazgatósági tag szavazata dönt. Az igazgatóság határozatképes, ha tagjai közül legalább ketten jelen vannak.

A felügyelőbizottság az MNB folyamatos tulajdonosi ellenőrzésének szerve.

A Monetáris Tanács által meghatározott stratégiai keretek között, a fizetési és elszámolási rendszer felügyezésével, a makroprudenciális politika kialakításával és megvalósításával, a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével, valamint a szanalással kapcsolatos hatásköröket a PST gyakorolja. Ennek megfelelően a PST folyamatosan figyelemmel kíséri a pénzügyi közvetítőrendszer egészét, számba veszi a kockázati tényezőket, elemzéseket végez, ajánlásokat bocsájt ki, döntéseket hoz a mikroprudenciális felügyelet gyakorlásával kapcsolatos hatósági eljárásokban. A PST-t az MNB tv. hozta létre, az MNB szervezeti keretén belül, legalább három, legfeljebb tíz tagú testületként. A PST tagjai: *a) elnökként az MNB elnöke; b) az MNB tv.-ben meghatározott feladatot felügyelő alelnökök; valamint c) az MNB elnöke által kijelölt vezetők.* Jelenleg a PST tagja az MNB elnöke, három alelnöke, valamint a pénzügyi stabilitásért és hitelösztönzésért felelős ügyvezető igazgató.

⁵ Az MNB-nek jelenleg három alelnöke van: a.) a monetáris politikáért, pénzügyi stabilitásért és hitelösztönzésért felelős alelnök; b.) a pénzügyi szervezetek felügyeletéért és fogyasztóvédelemért felelős alelnök; valamint c.) a statisztikáért, készpénzlogisztikáért és pénzügyi infrastruktúrákért felelős alelnök.

Azáltal, hogy az MNB magába olvasztotta a PSZÁF felügyeleti jogosítványait és ez által egy ernyő alatt helyezte el a jogalkotó a monetáris politikáért való felelősséget, valamint a makro- és a mikroprudenciális felügyelet ellátását, össze is kapcsolta őket egymással a pénzügyi rendszer stabilizálásának és a stabilitás fenntartásának érdekében. A rendszer felépítéséből származó előnyök akkor aknázhatók ki teljesen, ha az új rendszer hatékony belső funkciómegosztása elválasztja egymástól a monetáris politikát és a felügyeleti tevékenységet, annak érdekében, hogy a monetáris politikai döntéseket külső behatásoktól függetlenül lehessen meghozni. Nem szabad megfeledkezni arról sem, hogy a döntésekkel kapcsolatos elszámoltathatóság szintje teljesen más a monetáris politikai és a felügyeleti döntések meghozatala során. Széleskörű függetlenséget élveznek a központi bankok a monetáris döntések meghozatala során, ez azonban nem megfelelő a felügyeleti döntések meghozatalával kapcsolatban. Az integrált szervezeti keretek kialakításakor figyelemmel kell lenni a Nemzetközi Fizetések Bankja (a továbbiakban: BIS) ajánlásaira, az EKB szervezeti modelljére, hiszen ez modell és egyúttal keret is a tagállami központi bankok részére, valamint az európai megoldásokra is. Az EKB szervezetén belül, az Egységes Felügyeleti Mechanizmus keretében a prudenciális felügyeleti feladatokat ellátó Felügyeleti Testület a monetáris politikától elkülönítve látja el feladatát.

A BIS a működési függetlenség biztosításában látja a hatékony felügyelet egyik legfontosabb alapelvét. A működési függetlenség a BIS értelmezésében azt jelenti, hogy a felügyeletet ellátó szervnek teljes döntési autonómiával (*full discretion*) kell rendelkeznie a felügyeleti intézkedések, illetve döntések meghozatala során. A PST-nek, hatáskörei gyakorlása során, véleményem szerint – az előbbiekre figyelemmel – teljes körű működési függetlenséget (*operational independence*) célszerű biztosítani, ugyanis csak ebben az esetben értelmezhető egyáltalán a prudenciális felügyelet ellátásáért való felelősség. Ez a működési függetlenség azonban nem valósul meg a hazai szervezeti keretekben, ugyanis egyrészt a PST csak a Monetáris Tanács által meghatározott stratégiai keretek között hozhat döntést, amellyel nem vesélyeztetheti az MNB elsődleges célját, az árstabilitás elérését. Másrészt az ágazati törvények több – elég jelentős – esetben korlátozzák az MNB önálló döntéshozatalát, így felügyeleti függetlenségét, a szankciók meghatározása során. Így például a hitelintézet tevékenységi engedélyét az MNB csak a pénz-, tőke- és biztosítási piac szabályozásáért felelős miniszter jóváhagyásával vonhatja vissza.⁶ Vagy a tőzsde teljes tőzsdei forgalmazást érintő, tíz tőzsde-napnál hosszabb időtartamú MNB általi felfüggesztéséhez szintén a pénz-, tőke- és biztosítási piac szabályozásáért felelős miniszter jóváhagyása szükséges.⁷

Összességében, véleményem szerint a működési függetlenség elve nem érvényesül maradéktalanul a PST tekintetében sem szervezeten belül, sem szervezeten kívül. Egyrészt a belső szervezeti kohézió részben előmozdíthatja a működési függetlenség szervezeten belüli hiányosságának kiküszöbölését a minőségi döntéshozatal érdekében. Másrészt az MNB döntéshozatalának működési függetlensége biztosítható lenne a külső beavatkozási lehetőségek lebontásával.

Rugalmasság

Az MNB tv. a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletének hatókörét keret jelleggel szabályozza, ugyanis felsorolja azokat a törvényeket, amelyek hatálya alá tartozó személyek és szervezetek egyúttal az MNB felügyelete alá is tartoznak. A hatáskört kijelölő norma egyszerre rugalmas és rugalmatlan is. Rugalmas abból a szempontból, hogy szakítva a korábbi szabályozással, már nem tételesen határozza meg a felügyelt személyekre és szervezetekre vonatkozó törvényeket, hanem csak a szabályozási tárgykörre utal. Így ha a jogalkotó az adott területet újraszabályozza, akkor nem szükséges az MNB tv. módosítása, csak az új törvényt megfelelő-

⁶ A hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról szóló 2013. évi CCXXXVII. törvény 33. § (3) bek.

⁷ A tőkepiacról szóló 2001. évi CXX. törvény 328. §.

en kell elnevezni. Az MNB tv. lehetőséget ad arra, hogy ezektől a rendelkezésektől törvény eltérjen, vagyis törvény korlátozza egyes területeken az MNB hatáskörét, vagy törvény bővíti a felügyelet hatálya alá tartozó területeket. Ennek oka, ami egyben rugalmatlanná is teszi a szabályozást, hogy az MNB tv. e rendelkezései sarkalatos szabálynak minősülnek, amelyek – kétharmad hiányában – politikai alku tárgyává teszi a feladatrendszer átszabását. A sarkalatos és nem sarkalatos törvényekben szabályozott felelősségi területek azért különülnek el egymástól, mivel az MNB csak sarkalatos törvényben meghatározott feladatkörében alkothat rendeletet. Rugalmas a szabályozás abból a szempontból is, hogy az MNB számára feladatot – a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletéhez kapcsolódóan – törvény felhatalmazása alapján kiadott jogszabály is megállapíthat. Vagyis a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével kapcsolatban – törvény felhatalmazása alapján – *mind a Kormány, mint az ágazati miniszterek, sőt akár az önálló szabályozó szervek vezetői vagy az önkormányzatok is feladatokat ruházhatnak az MNB-re.* Az MNB tv. csak annyi korlátot állít ez elé, hogy a törvény felhatalmazása alapján kiadott jogszabályban meghatározott feladatnak összhangban kell állnia az MNB-nek az MNB tv.-ben meghatározott alapvető feladataival és felelősségével. További problémát jelenthet az MNB tv. azon rendelkezése, amely alapján az MNB alapvető feladatai közé nem tartozó feladatait, vagyis az *MNB egyéb feladatait*, az *MNB – jogszabályban meghatározottak szerint* – csak elsődleges célja és alapvető feladatai teljesítésének veszélyeztetése nélkül *folytathatja*. Ebben az esetben ugyanis az MNB tv. már nem követeli meg a törvényben kapott felhatalmazást sem az MNB egyéb feladatai közé tartozó felügyeleti feladatok folytatásának szabályozására. Ez alapján felmerülhet tehát, hogy akár önkormányzati rendelet is meghatározhat bizonyos (partikuláris) követelményeket az MNB felügyeleti feladatainak folytatásával kapcsolatban, ha azok nem veszélyeztetik az MNB elsődleges célja és alapvető feladatai teljesítését.

Ez a rugalmassági klauzula egyúttal az MNB függetlenségét is érinti, amit részben indokol, hogy a pénzügyi közvetítőrendszer felügyelete soha nem élvezhet akkora függetlenséget, mint a monetáris politika vitele. Ebből fakadóan felvetendő, hogy a két eltérő funkció egy intézményben való összpontosítása, nem minden fenntartás nélkül egyeztethető össze a nemzeti bankok függetlenségére vonatkozó szabályokkal, főleg, ha azt is figyelembe vesszük, hogy a hitelintézeti rendszer szabályainak újrakodifikálásával az MNB bizonyos intézkedéseinek megtételéhez miniszteri jóváhagyásra van szükség.

Összességében tehát a szabályozás rugalmasságának és alkalmazkodóképességének kritériuma megvalósul a hazai szabályozásban, amely azonban bizonyos esetekben konfliktusba kerülhet a felügyeleti hatóság függetlenségének elvével (Kálmán 2014).

A szabályozási rendszerre gyakorolt járulékos hatások

Egy nemzetgazdaság irányításának központi eszköze a pénzügypolitika, aminek két fő ága a fiskális és a monetáris politika. „A széles körben elfogadott munkamegosztás alapján a fiskális politika kialakítója, végrehajtója és felelőse az adott ország kormánya, míg a monetáris politikáé a jegybank. Nem ismerek olyan tantételt (erősebben fogalmazva: közgazdaságtudományon belüli bizonyítást), mely szerint a nemzetgazdaság érdeke nem azt követeli meg, hogy a pénzügypolitika két fő ága között minél tökéletesebb harmónia legyen. Ellenkezőjére annál inkább lehetne elméleti okfejtést és gyakorlati tapasztalatból levont, súlyosan elmarasztaló következtetéseket találni.” (Bánfi 2012)

Fontos előrelépés ezzel a kérdéssel kapcsolatban, hogy az MNB Alapokmánya rögzíti, a jegybank az eddiginél hangsúlyosabban igyekszik támogatni a kormány gazdaságpolitikáját, amely Magyarország Alaptörvénye szerint nem lehetősége, hanem jogszabályi kötelezettsége. Kimondja továbbá, hogy a monetáris politikának a Kormány gazdaságpolitikáját kell támogatnia. Emellett az MNB tv. részletesen rögzíti, hogy az MNB milyen szervekkel áll kapcsolatban.

Következtetések

A 2007-ben kibontakozó gazdasági válság lényeges következményekkel járt – többek között – a központi bankok szerepének és felelősségének újraértelmezése tekintetében. (Neményi 2012, 186) Egyrészt elindult egy folyamat, amelynek keretében a pénzügyi közvetítőrendszer felügyeletével kapcsolatos feladatok és hatáskörök a nemzeti bankok szervezetén belülről kerülnek. Ilyen irányú szervezeti reformot valósított meg Írország, Nagy-Britannia, Oroszország és ehhez az áramlathoz csatlakozott Magyarország is. A szervezeti reformok megvalósításakor figyelemmel kell lennünk a külföldi mintákra, illetve azokra az alapvető kritériumokra, amelyek egy közhatalmat gyakorló szerv helyes szervezeti kereteinek kialakításához elengedhetetlen. A szervezeti integráció alapvetően üdvözlendő, hiszen egy olyan kis és nyitott piaccal rendelkező ország, mint Magyarország esetén erős jogosítványokra van szükség, azonban ezek alkalmazásához biztosítani kell a megfelelő intézményi kereteket is. Ezek kialakíthatóak a vázolt kritériumoknak megfelelően a hazai szabályozásban is. A „jó” intézményi keret hét kritériuma alapvetően megvalósul az új felügyeleti rendszer tekintetében, azonban ahogyan láttuk több kritérium esetén bizonyos „kockázatok” léphetnek fel, amelyek kezelésére még felmerülésük előtt szükség lehet.

Irodalom

- Bánfi T. (2012): A jegybanki függetlenség és az új magyar jegybanktörvény. Pénzügyi Szemle Online, Vitaforum. <http://www.penzugyiszemle.hu/vitaforum/banfi-tamas-a-jegybanki-fuggetlenseg-es-az-uj-magyar-jegybanktorveny> (Letöltés: 2014.08.31.)
- Bod P. Á. (2012): *Pénzügyi alapok*, Magyar Szemle Könyvek, Budapest.
- Ciocca P. (2001): Supervision: one or more institutions? *BIS Review* 39/2001.
- Coase, R. H. (2004): A vállalat, a piac és a jog. Nemzeti Tankönyvkiadó, Budapest.
- Crane, D. A. (2011): *The Institutional Structure of Antitrust Enforcement*. Oxford University Press, New York.
- Cseres K. (2013): Együtt vagy külön? Intézményi megoldások a fogyasztóvédelem és a versenyjog területén. In: Valentiny P. – Kiss F. L. – Nagy Cs. I.: *Verseny és szabályozás 2012*, MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 61-96.
- Gál Z. (2010): *Pénzügyi piacok a globális térben*. Akadémiai Kiadó, Budapest.
- Gerber, D. J. (2008): Competition Law and the Institutional Embeddendness of Economics. In: Drexl, J. - Idot, L. - Monéger, J. (szerk.): *Economic Theory and Competition Law*. Edward Elgar.
- Goodhart, C. A. E. – Schoenmaker, D. (1995): Should the Functions of Monetary Policy and Banking Supervision be Separated? *Oxford Economic Papers*, Vol. 47. No. 4.
- Hyman, D. A. – Kovacic, W. E. (2013): Competition Agencies with Complex Policy Portfolios: Divide or Conquer? *GW Law Faculty Publications & Other Works*, Paper 631. http://scholarship.law.gwu.edu/faculty_publications/631.
- Kálmán J. (2014): A pénzügyi piac felügyeleti hatóságának helye és függetlensége a magyar központi közigazgatásban. *Új Magyar Közigazgatás*, 2014/3. szám, 15-20.
- Kertész K. (2014): Az MNB kamatcsökkentési sorozatának (2012-2014) értékelése (Szakértői tanulmány a Táncsics Alapítvány megbízására). Elérhető: http://efp.hu/files/cikk/pdf/kamat_csokkentestanulmany.pdf (Letöltés: 2014.08.30.).
- Lapsánszky A. (2009): *A hírközlés közszolgáltatási-közigazgatási rendszerének fejlődése és szerkezeti reformja*. HVG-Orac, Budapest.
- Lentner Cs. (2013): A bankszabályozás tudományos rendszertana és fejlődése. In: Lentner Cs. (szerk.): *Bank menedzsment. Bankszabályozás – pénzügyi fogyasztóvédelem*. Nemzeti Közszolgálati és Tankönyv Kiadó, Budapest, 27-85.

- Ligeti S. (2004): Egységes pénzügyi felügyelet, specializált felügyelet. *Gazdaság és Jog*, 2004/6. szám.
- Neményi J. (2012): A pénzügyi válság hatása a központi bankok szabályozására. In: Valentiny P. - Kiss F. L. - Nagy Cs. L. (szerk.): *Verseny és szabályozás 2011*. MTA KRTK Közgazdaság-tudományi Intézet, Budapest, 167-209.
- North, D. C. (1995): The New Institutional Economics and Third World Development. In: Harris, J. – Hunter, J. – Lewis, C. M. (szerk.): *The New Institutional Economics and Third Worlds Development*. Routledge, London, 17-26.
- Wilks, S. (1999): *In the Public Interest: Competition Policy and the Monopolies and Mergers Commission*. Manchester University Press, Manchester.