



A fogyasztói hitelezés jogi és közgazdasági elemzése

RICHARD HYNES – ERIC A. POSNER

Tanulmányunk a fogyasztói hitelezés joggazdasági modelljeit elemzi, a fogyasztói hitelezés jogi szabályozásának főbb jellemzőit ennek fényében értékeli. Elsősorban az uzoratorvénykezést, a behajtás szabályozását, ezen belül elsősorban a hitelbiztosítékok alkalmazásának korlátozását, a csődjogot, a közvetetten – harmadik személyként – hitelező intézmények védelmét, a hitelinformációs törvényben [Truth in Lending Act] az ügyfélértékelésre előírt kötelezettségeket, valamint az anti-diszkriminációs szabályozást vizsgálja. Az empirikus eredményeket is áttekintjük.

A lapszám megjelenését a Gazdasági Versenyhivatal Versenykultúra Központja támogatta a Fogyasztók a hitelpiacon – viselkedés és szabályozás pályázat keretében.

SZISZ

Széchenyi István Szakkollégium



szisz.uni-corvinus.hu :: szechenyiszakkollegium.blog.hu



A fogyasztói hitelezés jogi és közgazdasági elemzése

RICHARD HYNES – ERIC A. POSNER*

Tanulmányunk a fogyasztói hitelezés joggazdasági modelljeit elemzi, a fogyasztói hitelezés jogi szabályozásának főbb jellemzőit ennek fényében értékeli. Elsősorban az usztoratörvénykezést, a behajtás szabályozását, ezen belül elsősorban a hitelbiztosítékok alkalmazásának korlátozását, a csődjogot, a közvetetten – harmadik személyként – hitelező intézmények védelmét, a hitelinformációs törvényben [Truth in Lending Act] az ügyféltájékoztatásra előírt kötelezettségeket, valamint az anti-diszkriminációs szabályozást vizsgálja. Az empirikus eredményeket is áttekintjük.**

BEVEZETÉS

A jog sokkal részletesebben szabályozza a fogyasztói hitelezést¹, mint azokat az adásvételeket, ahol nem kerül sor hitel felvételére – például egy számítógép vásárlását készpénz ellenében. Számítógépeket szinte bárki árulhat, a hitelezőkkel (bankokkal, pénzügyi társaságokkal, zálogházakkal, hitelkártya-kibocsátókkal²) szemben azonban szigorú követelményeket fogalmaznak meg a szövetségi és a tagállami jogszabályok is: engedélyt kell kérniük, állandó felügyelet és – napjainkban ugyan kevésbé, mint régebben – földrajzi, piaci illetve a termékre vonatkozó korlátozások alatt állnak. A számítógép-kereskedő ugyanakkor készpénzfizetés ellenében néhány enyhe szabályozást leszámítva gyakorlatilag bármilyen, az adott piacon elfogadható szerződést megkötöhet. A hitelezők nem szabhatnak olyan magas árat, amely az uzsora szintjét meghaladná,

nem határozhatnak meg olyan feltételeket, amelyeket a fogyasztókra túlzottan hátrányosnak ítélné a jog. Sok kedvezőnek tűnő biztosítékot – például a háztartási eszközökön alapuló zálogot – azért nem alkalmaznak, mert nem lennének behajthatóak. A jog nem követeli a számítógép-kereskedőtől, hogy elmagyarázza a vevőnek, mi az a RAM, ugyanakkor a hitelező köteles elmagyarázni az ügyfélnek, mit jelent egy adott pénzügyi díj, ráadásul olyan előre megszabott formában kell a tájékoztatást nyújtania a hitelszerződés feltételeiről, hogy azok könnyen összehasonlíthatóak legyenek más intézmények ajánlataival.

Jelen joggazdaságtani elemzésünkben az Amerikai Egyesült Államok fogyasztói hitel-szabályozásának főbb elemeit mutatjuk be, és értékeliük. Vizsgálni fogjuk a készpénzhitelek, a fogyasztási hitelek és az ingatlanvásárláshoz nyújtott hitelek szövetségi és tagállami szabályozását is. Hat kérdésre koncentrálnunk: (1) az usztoratörvénykezésre, (2) a behajtási jog korlátaira, (3) a csődjogra, (4) a harmadik személyre vonatkozó rendelkezésekre, (5) az ügyféltájékoztatásra és (6) az anti-diszkriminációs szabályozásra. Nem vizsgáljuk a szerződési jog azon általános elemeit, amelyek a hitelügyletekre éppúgy vonatkoznak, mint készpénzért történő vásárlásra – így nem

¹ A továbbiakban a hitel kifejezést általános értelemben használjuk, értjük alatta a magyar jogban hitelnek és a kölcsönnek nevezett formát is. [A ford.]

² Vonatkozik ez egy termék hagyományos értékesítőjére is, amennyiben hitelre kínálja a terméket, mivel akkor ő már hitelezőnek minősül. Az eladók gyakran a hitelezőkkel szerződéses, alvállalkozói viszonyban állnak.

* Richard Hynes: professzor, College of William and Mary. Kapcsolat: rmhyne@wm.edu. Eric A. Posner: professzor, University of Chicago. Kapcsolat: eric_posner@uchicago.edu. Posner köszönetét fejezi ki Douglas Baird, Peter Alces és George Triantis segítő megjegyzéseiért valamint Steve Aase, Nick Patterson és Scott Hessel értékes kutatási segítségéiért. Posner köszönetet mond továbbá a The Sarah Scaife Foundation Fund és a The Lynde and Harry Brandley Foundation Fund nagylelkű pénzügyi támogatásáért

** Eredeti megjelenés: 2001. február 20. Law and Economics of Consumer Finance (February 2001). University of Chicago Law & Economics, Olin Working Paper No. 117. Fordította: Gubik Gabriella. A szöveget az eredetivel egybevetette és lektorálta: Szalai Ákos.

lesz szó a tisztességtelen feltételek semmisségéről, a fogyasztói ügyletek általános szabályozásáról, a reklámról vagy a garanciáról –; illetve nem vizsgáljuk a pénzügyi piac egészét érintő szabályozást, például az engedélyezési követelményeket, a földrajzi és tevékenységi korlátokat, illetve az antitröszt eljárást sem³.

Napjainkban a fogyasztói hitelezés kevésbé van jelen a szabályozás közgazdasági irodalmában, mint régebben. A legtöbb tanulmány az 1970-es években és az 1980-as évtized elején születet. Az 1990-es években elsősorban a magáncsőd kapcsán született néhány új eredmény. A közpolitikában azonban a fogyasztói hitelezés továbbra is fontos kérdés maradt, amely továbbra is bonyolult problémákat vet fel. Keveset tudunk ugyan arról, hogy a magáncsődök száma miért emelkedik folyamatosan az 1970-es évek óta, de erre hivatkozva a csődeljárás reformja időről-időre újra a Kongresszus elé kerül, és ezért a kérdés a médiában is nagy figyelmet kap. A hitelkártyacégeket sok kritika éri az agresszív marketingjük, a zavaros szerződési feltételeik és a magas kamatok miatt. A kiskereskedelmi láncokat, mint például a Searst, azért kritizálják, mert akkor is hitelfelvételre ösztönzik a fogyasztókat, amikor már csődhelyzetben vannak. Vita bontakozott ki továbbá az alacsony jövedelmű adósok hitelbiztosítása kapcsán is, mivel ez a hitelezőknek jelentős profitot hozott. Az ilyen viták miatt szerencsés lenne, ha a fogyasztói hitelezés ismét több figyelmet kapna a joggazdaságtanban is.

I. MODELLEK

A) Hitelezés versengő piacon

Az adós azért vesz fel hitelt, hogy fogyasztása időbeli eloszlását egyenletesebbé tegye, a hitelező pedig meghatározott kamat fejében nyújtja azt a számára. Versengő piacon a kamat mértéke függ a pénz jelenértékétől, az inflációtól és a megtérülés kockázataitól. Az adós abban az esetben fogadja el a hitelező ajánlatát, ha az abból fakadó haszna, hogy a jövőbeli vagyontát jelenbeli fogyasztásra válthatja, meghaladja a fizetendő kamatot. Amennyiben az adós nem fizet, a hitelező jogi eszközökkel követelheti a teljesítést. Ha az adós a

peres eljárás eredményeként megfizeti a tartozását, vagy megfelelő értékű vagyontát le lehet foglalni, akkor közgazdasági értelemben nem mondhatjuk, hogy ne teljesítette volna a szerződésben vállalt kötelezettségét, hiszen a hitelező követelése teljes mértékben megtérült. A hitelezőknek az okozhat problémát, ha a követelés jogi vagy nem jogi tényezők miatt nem hajtható be. Ilyen – a tanulmány későbbi részében részletesen tárgyalt – jogi tényező lehet például az, ha a hitelezők nem foglalhatják le az adós vagyontárgyait vagy jövedelmét. Nem-jogi akadály pedig az lehet, ha az adóst kilép az adott jogrendszerből (például elköltözik) és ezért a hitelező számára elérhetlenné válik, vagy ha elrejtja a vagyontát, illetve ha nincs elég jövedelme a tartozás rendezésére.

Az adós általában akkor nem fizet, ha a helyzete rosszabbra fordul: elveszíti a munkáját, megbetegszik, vagy jelentősen csökken a vagyona. A kockázatkerülő adósok biztosítani akarják magukat az ilyen helyzetek ellen, és így a hagyományos biztosítási formák – mint a gépjármű- vagy egészségbiztosítás – mellett hitelbiztosítást is kötnek, ami azt jelenti, hogy a meghatározott esetben, mint például a munkanélküliség, betegség, rokkantság vagy a hitelfedezet megsemmisülése esetén, a biztosító vállalja, hogy megfizeti a tartozást a hitelező felé. Az adós akár magától a hitelezőtől is kaphat „biztosítást”, ha a hitelező vállalja, hogy meghatározott esetben elengedi a hitel meg nem fizetett részét.⁴ Az ún. tovább nem vihető hitelek [*non-recourse loan*] szintén ilyen biztosításként foghatóak fel: ezek olyan fedezett hitelek, amelyeknél az adós megengedi a hitelezőnek a hitelfedezet elvételét nemfizetés esetén, cserébe azért, hogy ezzel a tartozása meg is szűnik – függetlenül attól, hogy a fedezet értéke esetleg nem éri el a tartozás értékét, a hitelező nem kérheti a különbség megfizetését, nem próbálhat más vagyontárgyakat lefoglalni.

A fogyasztói hitelnek számos formája létezik. A legegyszerűbb a készpénzben nyújtott, biztosítékkal nem fedezett hitel. A nyíltvégű hiteleket, mint a hitelkártya-ügylet, időről-időre

⁴ Előfordulhat, hogy néhány hitelező a teljes hitel vagy az éppen aktuális részlet elengedésére informálisan vállalja az elkötelezettséget – és tudható róla, hogy a hírneve, reputációja érdekében gond esetén meg is fogja tenni ezt a lépést. Például Caplovitz [1967] mutat be olyan hitelezői magatartást, amikor késedelem esetén, ha a hitelezők meggyőződtek arról, hogy az alacsony jövedelmű adósai valóban nem képesek a teljesítésre, nem fordulnak bírósághoz. A hitelező kötelezettségvállalása, mely szerint meghatározott körülmény beállta esetén elengedi az adós tartozását, a hitelező által nyújtott biztosításként is értelmezhető.

³ Szintén nem vizsgáljuk a fogyasztói hitelezést közösségi döntések elmélete alapján leíró modelleket. Ezeket lásd például Boyes [1982], Ekelund et al. [1989], Letsou [1995], Buckley–Brinig [1996], Posner [1997].

továbbgörgetik, míg a zártvégű hitelek esetén az adósnak meghatározott számú részletben kell törlesztenie a tőke- és kamattartozását. A hitelezők vagyontárgyakkal, szerződéses jogokkal vagy egyéb módon biztosított hiteleket is nyújtanak. Mind a klasszikus hitelezők, mind a kereskedők gyakran adnak hitelt egy meghatározott termék megvásárlásához úgy, hogy maga a termék jelenti a fedezetet. Bankok és más hitelezők ingatlanfedezet mellett jelzáloghiteleket is nyújthatnak.

Vitatott, miért van egyáltalán szükség hitelbiztosítókra.⁵ A hitelezők számára közömbösnek kellene lennie, hogy biztosíték nélkül nyújt kockázatos hitelt magas kamatra, vagy viszonylag biztonságos fedezett hitelt ad alacsonyabb kamatra. Az adósok számára pedig egyenértékűnek kellene lennie a biztosíték miatti többletterhelésnek és a magasabb kamatnak. És mivel a biztosított hitel nyújtásának adminisztrációs költsége is van, így a hitelbiztosítékoknak nem lenne szabad létezniük. A biztosított hitelek mellett két egyszerű, de nem a hatékonyságukra hivatkozó érv hozható fel. 1. A hitelbiztosítékok célja az, hogy a kockázatot a biztosítékokkal nem védett hitelezőkre (esetleg a kártérítési igénnyel fellépő károsultakra) hárítsák. 2. A fogyasztói hitelezés esetén a hitelbiztosítékok célja, hogy ezek révén megkerüljék azokat a jogszabályokat, amelyek tiltják, hogy csőd eljárásban a hitelező bizonyos vagyontárgyakhoz hozzáférjen (White [1984]). A biztosított hitelek hatékonysági magyarázatai túlmutatnak e tanulmány keretein, de utalunk majd rájuk később minden olyan esetben, amikor azok a fogyasztói hitelezés szempontjából jelentőséggel bírnak.⁶

B) Monopol erő

Több adat is azt támasztja alá, hogy a hitelpiac általában versengő piac (DeMuth [1986], Pierce [1991], Elliehausen–Wolken [1990]). Létezhetnek azonban helyi monopóliumok bizonyos régiókban, például a szegényebb körzetekben, ahol maga a szabályozás hoz létre magas belépési korlátokat. Mivel a tanulmányunk további részében

bemutatásra kerülő jogszabályok mellett gyakran azzal érvelnek, hogy azokra a hitelezők piaci erőfölénye miatt, az emiatt fellépő torzulások ellen-súlyozása végett van szükség, így érdemes megvizsgálni, hogy a hitelezők valóban piaci erővel rendelkeznek-e.

Olyan piacon, ahol az információ teljes és szimmetrikus, a monopolhelyzetben lévő hitelező magasabb kamatot fog megállapítani, mint ami a versengő piacon elérhető lenne, ugyanakkor általában a versengő piacon alkalmazott, nem árjellegű feltételeket kínálja majd (Schwartz [1977]). Bár ezek a nem árjellegű feltételek (például a szigorú behajtási politika) előnyösek a hitelezők számára, de csökkentik a jól informált adósok fizetési hajlandóságát a hitelért. Amennyiben ezek a feltételek nem hatékonyak, akkor a hitelezők a piaci erejüket felhasználva rákényszerítik az adósokat, hogy magasabb kamatot fizessenek. A hitelező ugyanis több haszonra tesz szert a magasabb kamatoknak köszönhetően, mint amennyit akkor érhetne el, ha megszerezné a hozzájárulást a nem hatékony szerződési feltételekhez.

Az az állítás azonban, hogy a monopol hitelező ugyanazokat a szerződési feltételeket alkalmazza, mint a versengő piacon működő társa, csak néhány erőteljes feltevés mellett igaz csak. Különbözően, mivel a monopol hitelező kevesebbet hitelez az egyensúlyban, mint a kompetitív piacon működő társa, így az optimális szerződési feltételek változnának. Ennek ellenére sincs okunk azt feltételezni, hogy monopolizált piacon szigorúbb szerződési feltételeket alkalmaznának. Azt sem támasztja alá semmi, hogy hasznos lenne, ha a monopol hitelezőktől megkövetelnék, hogy olyan szerződési feltételeket alkalmazzanak, amilyeneket versengő piacon is használnak. Mivel a piaci erőfölény továbbra is fennmarad, a többi, nem szabályozott feltételt torzítanak ebben az esetben. (Schwartz [1977])

A monopolhelyzetnek más hatásai is lehetnek, de ezek akkor jelennek meg, ha aszimmetrikus az informáltság, így ezeket az alábbiakban elemezzük.

C) Aszimmetrikus információ: Fogyasztói tájékozatlanság

Még ha a piacon számos hitelező működik is, mindegyikük szert tehet bizonyos piaci erőfölényre – köszönhetően annak, hogy a fogyasztók nem képesek költségek nélkül összehasonlítani az árakat és a szerződési feltételeket. Az információhiány – attól függően, hogy mi váltja ki – eredményezhet

⁵ A főbb érveket összefoglaló korábbi tanulmányokért lásd Scott [1977, 1979], Smith–Warner [1979], Jackson–Kronman [1979] és Schwartz [1981]. A kérdés újabb feldolgozásáért lásd Hudson [1995], Bebchuck–Fried [1996] vagy a Virginia Law Review 80. évfolyam, 8. számát.

⁶ A hatékonysági magyarázatok közül több is fontos a fogyasztói hitelezés vizsgálata során. A magyarázatok többsége azzal foglalkozik, hogy a biztosított hitelek lehetőségét teremtenek arra, hogy a hitelező ellenőrizni tudja az adós vagyonát.

magas árakat vagy szigorúbb szerződési feltételeket. Lesznek hitelezők, akik csak olyan fogyasztóknak nyújtanak hitelt, akik nem képesek összehasonlítani az általuk ajánlott és a piacon máshol elérhető (árjellegű és nem árjellegű) feltételeket.

Ez a probléma akkor jelentkezik, ha sok fogyasztó nem tud eligazodni a piacon. Akkor alakulna ki kompetitív helyzet, ha a fogyasztók jelentős része lenne megfelelően informált, és ha a hitelezők nem tudnák megkülönböztetni őket a rosszul informált társaiktól. Ekkor nem tudnák eltérő szerződési feltételekkel és kamatokkal kínálni a hitelt – a piacon a legjobb feltételeket megtalálni képes – tájékozottabb adósok számára. (Schwartz – Wilde [1979, 1983]). Azt jelenti ez, hogy amennyiben a hitelígénylest megelőzően kellően sok fogyasztó összehasonlítaná az ajánlatokat, akkor a hitelezők számára nem lenne kifizetődő, ha csak azoknak nyújtanak hitelt, akik nem végeznek ilyen összehasonlítást. Ugyanakkor az összehasonlítást elvégző fogyasztók léte pozitív extern hatást jelent azok számára, akik csak hiányos információkkal rendelkeznek, így a fogyasztók ösztönzése az információszerzésre nem optimális.

A hitelezők azáltal, hogy kedvezőbb feltételekkel nyújtanak hitelt, megkülönböztethetik magukat a versenytársaiktól. Ugyanakkor, ha az információhiány súlyos, akkor nem lesznek képesek megbirkózni a fogyasztói tájékoztatatlansággal (amit okozhat egy versenytárs félrevezető állítása is). A hitelezők nem tudnak minden információt átadni, hiszen a fogyasztók figyelme véges. Ráadásul versengő piacon a hitelezők sincsenek kellően ösztönözve a fogyasztók tanítására, mivel nem képesek teljesen internalizálni a tájékoztatásból származó előnyöket. Ez a probléma kisebb, ha a hitelező piaci erővel bír, mivel ő a tájékoztatásból származó hasznok nagyobb részét megszerezheti, épp ezért jobban megéri neki, ha teljes körű tájékoztatást nyújt a termékeiről, nem csak *brandet* épít. De előfordulhat az is, hogy a piaci erővel rendelkező hitelező az árdiszkrimináció elősegítése érdekében éppen, hogy túl kevés információt kíván átadni (Beales et al. [1981a]). A hitelezők nem szívesen ismertetik meg a fogyasztókkal a hitelpiacok közgazdaságtani alapjait, a szerződési feltételek jelentését, mivel nem tudják megakadályozni, hogy a fogyasztó az információ birtokában mással szerződjön (Beales et al. [1981b]).

Természetesen lehetőség van arra, hogy olyan harmadik személyek, mint a kereskedelmi szövetségek vagy független csoportok – például va-

lamilyen fogyasztóvédelmi egyesület [*Consumers Union*] – kínáljon összehasonlításokat, vagy állítson fel olyan standardokat, amelyek mentén a fogyasztók könnyebben összehasonlíthatják a termékeket. De ezeknek a megoldásoknak is megvan a maguk gyenge pontja. Egy független csoport, mint a fogyasztóvédelmi egyesület lehet, hogy túl kevés információt szolgáltat majd, mivel nem tudja megakadályozni, hogy a fogyasztók olyanoknak is továbbadják a tőle kapott információkat, akik nem fizetnek érte neki. A kereskedelmi szövetségek pedig olyan standardok készítésében vagy olyan tájékoztatás nyújtásában lehetnek érdekelték, amely tagjaikat segíti a versenytársakkal szemben – vagy épp ellenkezőleg: azért nem dolgoznak ki standardokat, mert attól tartanak, hogy ezzel a versenyhatóság figyelmét irányítanák magukra. (Beales et al. [1981b], Schwartz – Wilde [1977]).

D) Aszimmetrikus információ: Hitelezői tájékoztatatlanság

Az információs aszimmetria legegyszerűbb formája az, amikor az adós tisztában van a fizetési hajlandóságával, a hitelező azonban nincs. Ha a hitelező monopolhelyzetben van, akkor erősen érdeke ennek a feltárása, mivel ennek alapján alkalmazhat árdiszkriminációt. Elképzelhető, hogy a hitelező meg tudja különböztetni a jó és rossz adósokat úgy, hogy nem hatékony feltételekkel kínál számukra szerződéseket. Például a hitelező adhatja az egyik hitelét magas kamatra, míg a másikat, biztosíték ellenében alacsonyabb kamatra, ha ennek révén el tudja választani azoknak a csoportját, akik különösen érzékenyek a kamat mértékére, azoktól, akik nem. Ennek a stratégiának a hatékonysági hatásai vitatottak. Ha a hitelező monopolhelyzete változatlan marad, akkor a nem hatékony feltételeket tiltó jogszabályok egyrészt csökkentik azokat a költségeket, amelyek ezen szerződési feltételek miatt jelennek meg, másrészt viszont csökkentik a hasznot is, mivel nehezítik az árdiszkriminációt. A hitelező így átlagos szintű kamatot fog meghatározni, ami azonban az alacsony fizetési hajlandóságú adósokat kiszorítja a piacról (Craswell [1995]).

Az információs aszimmetria másik formája, amikor az adós tisztában van azzal, hogy milyen valószínűséggel dől be a hitele, a hitelező azonban nincs. Tétélezzük fel, hogy a hitelező által fel nem ismerhető jellemvonások miatt néhány adós nagy valószínűséggel nem fog fizetni (ők a

rossz adósok), míg másoknál ennek valószínűsége kisebb (ők a jó adósok). A szigorú behajtási szabályok sokkal terheesebbek, költségeesebbek a rossz adósok számára, mivel esetükben nagyobb valószínűséggel kell őket alkalmazni. Ha a hitelezők úgy gondolják, hogy az az adós, aki nem ad biztosítékot (vagy nem hajlandó egyéb számára kedvezőtlen szerződési feltételt – például végrehajtási záradékot [*cognovit clause*] – elfogadni) rossz adós, akkor a hitelező kétféle hitelt ajánlhat fel: egyet biztosíték mellett alacsony kamatra és egy másikat biztosíték nélkül magas kamatra.⁷ Ekkor a jó adós azzal fogja „jelezni” a saját minőségét, hogy az alacsonyabb kamatú, de biztosítékot követelő szerződést választja, míg a rossz adósok a nem biztosított hitelt fogják igényelni. A hitelezők várakozásai tehát igazolódhatnak, ha szeparáló egyensúly alakul ki – függetlenül attól, hogy versengő vagy monopolisztikus piacról van-e szó (Rea [1984], Aghion – Hermalin [1990]).⁸

A hitelbiztosítékok és a szigorú behajtási feltételek tiltása akkor hatékony, ha a jelzés miatti költség meghaladja az azzal elérhető hasznot. Ha nincs hitelképesség-vizsgálat, és nem lehet befolyásolni az adósok fizetési készségét (lent mindkét feltételezést megvizsgáljuk), akkor a jó adósok által fizetendő alacsony kamatot a rossz adósokra kivetett magas kamat valószínűleg elensúlyozza. Ugyanakkor az is elképzelhető, hogy az ilyen típusú jelzések tiltása a jó adósok számára is kedvező. Ilyen eset akkor áll elő, ha a jó adósok jobban szeretnék, ha nem kellene biztosítékot nyújtaniuk és átlagos mértékű kamatot fizethetnének, mint ha az alacsony kamat fejében biztosítékot kell adniuk. Ha a hitelbiztosítékokat nem tiltják jogszabályok, a hitelező nem fog a hatékony kevert egyensúlynak megfelelő szerződést kínálni – ő úgy véli, hogy a jó adósok vállalják a biztosítékadást, a rossz adósok pedig nem.

Önmagában az a tény, hogy a hitelbiztosítékok és egyéb, a hitelező követelésének megtérülését elősegítő szerződési fordulatok jelző funkciót töltenek be, nem jelenti szükségképpen azt, hogy ezeket meg is kell tiltani. Lehet, hogy elősegítik az információs aszimmetriából, illetve a hitelminősítésből adódó problémák enyhítését (Betser

[1985, 1987]). A hitelező úgy határozza meg a kamatot, hogy az tükrözze az adott portfólión belül a bedőlés valószínűségét. Tételvezük fel, hogy a jó adósok számára kevésbé vonzó a magas kamat, mivel valószínűleg vissza fogják fizetni a hitelt.⁹ Ha a hitelező nem különböztetheti meg az adósokat, akkor a hitelügyletekből származó várható nyeresége csökkenni fog, amint a kamat mértéke túllép egy bizonyos határon, hiszen ahogy a kamat emelkedik, a jó adósok elhagyják a piacot. Ezért a hitelezők (mind a monopolhelyzetben lévők, mind a versenyzők) e fölé a szint fölé nem emelik a kamatot, inkább hitelképesség-vizsgálatba kezdenek: a rossz adósokat megpróbálják kizárni, nekik még magas kamatra sem fognak hitelt nyújtani (Stiglitz–Weiss [1981]). Ha túl sok a rossz adós, és így igen magas a nemfizetés valószínűsége, valamint az egyes bedőlési kockázatok nagyon eltérőek, akkor a piacon végül csak a rossz adósok maradnak, csak ők fognak hitelt felvenni, a hitelezők azonban nekik nem adnak. Ez a kontraszelekció (Akerlof [1970]). A hitelbiztosítékok és a hasonló feltételek csökkenthetik a kontraszelekciót, mivel lehetővé teszik, hogy a hitelezők különbséget tegyenek a jó és a rossz adósok között. A hitelbiztosítékok és a hasonló eszközök azért működhetnek jelzésként, mert kisebb költséget jelentenek azon adósok számára, akiknél a bedőlés esélye kisebb.

A hitelképesség vizsgálata szükséges lehet akkor is, ha az információs aszimmetria abban áll, hogy vajon az adós „képes lesz-e” visszafizetni a hitelt (Jaffee–Russell [1976]). Ha rossz anyagi helyzetre hivatkozva az adósok elkerülhetik a hitel visszafizetését, és a hitelező illetve bíróság nem tudja ellenőrizni, hogy valóban abban vannak-e, akkor az adósoknak érdekükben áll erre hivatkozni. Szélsőséges helyzetben a hitelező rendelkezésére egyetlen eszköze áll a visszafizetés kikényszerítésére: megtagadhatja a jövőben a hitelnyújtást (Allen [1983]). Az adós számára személyes értékkel bíró biztosíték – illetve általában a biztosítékok – révén elérhető, hogy az adós csak akkor ne fizesse vissza az adósságát, ha arra tényleg nem képes, mert akkor viszont el kell viselnie, hogy a hitelező „büntetésből” elveszi a vagyontárgyát (Rea [1984], Scott [1989]).

Az információs aszimmetria állhat fenn akkor is, ha az adós magáninformációja azt érinti, hogy milyen óvintézkedésekkel tudná megelőzni a

⁷ A hitelező az adósokat annak alapján is megkülönböztetheti, hogy mekkora az igényelt hitel (Freixas–Laffont [1990]).

⁸ Erősebb feltételezések mellett bizonyítható, hogy a monopol hitelező másképp viselkedik, mint a versengő. Például Besanko–Thakor [1987] bemutatja, hogy bizonyos körülmények között a monopol hitelező valószínűleg előnyben részesíti a hitelképesség-vizsgálatot a biztosítékokkal szemben.

⁹ Az a feltételezés, hogy a jó adós magas kamat mellett nem köt ügyletet, elfogadott, de nem mindig igaz. Besanko–Thakor [1987] például ennek ellenkezőjéből indul ki.

hitel bedőlését. Ilyen „óvintézkedés” sok minden lehet: (i) a szorgalmas munkavégzés, melynek következtében csökken az elbocsátás, és így azon jóvédelem elvesztésének esélye, amelyből törlesztheti az adósságát, (ii) a biztosítékul szolgáló vagyontárgyak védelme, amelyek értékesíthetők nemfizetés esetén, (iii) a fizikai sérülés kockázatának csökkentése, valamint (iv) a kockázatos befektetések elkerülése. Ha a hitelező nem tudja ellenőrizni, hogy az adós megfelelő óvintézkedéseket tett-e, és ennek hiányában szankcionálni sem tudja, és ha az adós – a fent említett jogi és nem jogi tényezők miatt – lehetséges, hogy nem fizeti vissza a hitel teljes összegét, akkor az adós nem fog kellő körültekintéssel eljárni. Ez a morális kockázat problémája.

A morális kockázat kiküszöbölésének egyik módja, ha a szerződés tiltja a kockázatot növelő magatartásokat. Ilyen például, ha kiköti, hogy egy lakóingatlan nem lehet üzleti célra használni. Ez a megoldás azonban azt feltételezi, hogy az adós magatartása megfigyelhető; ha nem, akkor szerződésben sem tiltható meg. A morális kockázat kezelésének másik módja, ha az adóst arra kötelezik, hogy viselje a hitel bedőléséből származó költségek egy részét. Így az adós, aki korábban a teljes adósságától megszabadulhatott, most csak részben teheti ezt meg. Ilyen például, ha a hitelező olyan vagyontárgyat kér biztosítékul, amely az adós számára személyes értékkel bír – nemfizetés esetén az adós azt nagy valószínűséggel elveszíti a bíróság eljárás eredményeként. Hasonló eszköz, amikor a hitelező közzéteszi az adós nemfizetésének tényét, lerombolva ezzel az adós hírnevét; vagy amikor azzal okoz érzelmi és fizikai károkat az adósnak, hogy egy közel álló személlyel szemben lép fel. Az uzorások erőszakot is alkalmaznak a behajtás kikényszerítése érdekében. Jóllehet, ezek az eszközök nem járnak közvetlenül haszonnal a hitelező számára, de mivel az adósról jelentős költséget rónak, így hatékonyan csökkentik a morális kockázatot (Rea [1984]).

II. JOG

A) Árkorlátozás: Uzoratorvénykezés

Leírás. Az USA minden tagállamában korlátozzák a fogyasztói hitelszerződésekben megszabható kamat mértékét. Bár egyes államokban a kamat felső határa kifejezetten alacsony, nem valószínű, hogy ez jelentősen befolyásolná a hitelpiacokat.

Ennek számos oka van. Először is sok területen a szövetségi jog erősebb, mint a tagállami – ilyen a jelzáloghitel is, melynek a szövetségi kormány nem határozza meg kamatmaximumát.¹⁰ Ráadásul az 1970-es évek végétől a szövetségi jog megengedte, hogy a föderális biztosítással rendelkező tagállami intézmények „exportálják” annak a tagállamnak a magas kamatát, ahol bejegyezték őket, a többi tagállamba, és így magasabb kamatot szabhatnak azon fogyasztók számára is, akik alacsony kamatmaximumot szabó államban élnek.¹¹ Másodszor, a tagállamok által megállapított kamatmaximum alól sokáig kivételt képeztek többek között a kis összegű hitelek, az áruvásárlási hitelek [*retail installment loan*] és egyes speciális intézmények, mint például a hitelegyesületek által nyújtott hitelek. Harmadszor, ha csak a kamatot maximálják, az magában nem biztos, hogy hatásos, mivel a kamatot másképp számítják, amikor a megegyezést megkötik, amikor díjakat állapítanak meg, vagy kedvezményeket adnak, vagy az egyenleget számítják. Negyedszer, eléggé gyengék azok a szankciók, amiket az uzoraszabály megszegése esetén alkalmazni lehet (Alperin–Chase [1986]). Ötödször, a kamatmaximum számos módon megkerülhető, például ha a kamatot beépítik a hitelre vásárolt termék árába (például készpénzfizetés esetére kedvezményt adnak), vagy ha az ügyletet lízingnek minősítik és a bérleti díjat magasan, a vételárat pedig alacsonyan szabják meg (Peterson [1983]). Hatodszor, a kamatmaximumot általában egy fix értékben határozzák meg, így alacsony infláció idején – mint jelenleg is – csökken a jelentősége. Ezzel együtt is, a kamatmaximum kérdése elméleti és történeti szempontból is érdekes maradt, és továbbra is hatással van a hitelezési gyakorlatra.

Hatásai. Az uzoratorvénykezés egyszerű árszabályozás, így sok hasonló hatással is jár: sorbanállítás, ki nem elégített kereslet, feketepiac, uzorások. Az általános árszabályozástól eltérően ugyanakkor kétséges, hogy az uzorát tiltó szabályozás csökkenti a hitelek árát (az adósok által fizetett kamatot). Mivel a tőkét számos más módon is fel lehet használni, a magas kamat megtiltása egyszerűen ahhoz vezet, hogy a hitelezők nem fognak a rossz adósoknak hitelt nyújtani, és

¹⁰ Ez a felsőbb szabályozás azonban valójában nem volt teljes körű, hiszen a tagállamok élhettek a „kimaradás” jogával („opt out”), amit 14 tagállam meg is tett. (Alperin - Chase [1986])

¹¹ Marquette National Bank of Minneapolis v. First of Omaha Service Corporation, 439 U.S. 299 (1978)

helyette a jó adósoknak hiteleznek jogszerű kamatok mellett, vagy más befektetési lehetőséget keresnek. Amennyiben a magas kamat a hitelezők – akár monopóliumhelyzetnek, akár a keresési költségeknek köszönhető – piaci erőfölényének eredménye (Ordovery–Weiss [1981]), úgy az usztoratörvénykezés miatt csökkenhet az adósokra terhelt kamat. Kevés azonban a bizonyíték arra, hogy a hitelezők piaci erőfölényben lennének, vagy hogy a fogyasztók ne ismernék a kamat mértékét, főleg a lent ismertetett hitelinformációs törvény – TILA [*Truth in Lending Act*] bevezetése óta (Schwartz–Wilde [1979]). Még ha a hitelezők piaci erőfölényben lennének is, és a kamatmaximum csökkentené is az adósok által fizetendő kamat mértékét, a kamatmaximum akkor is arra ösztönzi a hitelezőket, hogy utasítsák el a magasabb kockázatú adósokat, mivel nem vethetnek ki rájuk magas kamatot. Ez pedig a társadalmi haszon egy részét, vagy éppen egészét is elviheti. Ausubel [1991] szerint a hitelkártya-kamat a fogyasztók irracionálisága miatt mesterségesen magas. Úgy érvel, hogy az alacsony kockázatú hitelkártya használók soha nem veszik igénybe a hitelt, és ezért a hitelkártya kiválasztásánál nem mérlegelik a kamat mértékét – a magas kockázatúak azonban igen. Mivel a hitelezők nem tudnak különbséget tenni a jó és a rossz adósok között, így egyetlen hitelező sem fogja csökkenteni a kamatot, hiszen ezzel aránytalanul sok magas kockázatú adóst vonzana. A kamatmaximum bevezetése ezért jólétnövelő hatású. Azonban Ausubel elmélete ellentmondásos. Az újabb tanulmányok zöme azt mutatta ugyanis ki, hogy a fogyasztók igenis érzékenyek a kamat mértékére (Gross–Souleles [2000]). A közgazdászok véleménye eléggé egybeesik az usztoratörvénykezés megítélésében.

Néhány korábbi, az usztoratörvénykezést vizsgáló empirikus elemzés (Greer [1973], Peterson [1979], Peterson–Ginsberg [1981], Shay [1973], Wolkin–Navratil [1981]) azt mutatta ki, hogy azokban az államokban, ahol létezik ilyen, ott alacsonyabb volt a kamat átlagos mértéke. A legtöbb tanulmány azonban azt is megmutatta, hogy az usztoratörvénykezés következtében jelentősen csökkent a magas kockázatú adósok hitele.¹² Vil-

legas [1982, 1989] azt állapította meg, hogy az átlagkamat csökkenése teljes egészében annak köszönhető, hogy ezek az adósok kiszorultak a piacról – az usztoratörvénykezés nem csökkenti az egyes adósok által fizetendő kamatot. Ez az eredmény nem meglepő: a hitelek kínálata nem rugalmatlan, ha a tőkét másként vagy máshol is be lehet fektetni. Inkább az váratlan, hogy az usztoratörvénykezés, amelyet olyan könnyű megkerülni, egy hatékony tőkepiaccal rendelkező gazdaságban egyáltalán bármilyen hatást is elér.

Az usztoratörvénykezés hosszú fejlődésen ment át, számos jogrendszerben még mindig kiemelkedő jelentőséggel bír, főleg az iszlám államokban. Az emberek értékrendjében, erkölcsi elvei között is fontos szerepe maradt. Mindez arra ösztönözte a kutatókat, hogy megpróbálják megmagyarázni a népszerűségi. Először is, az usztoratörvénykezést tekinthették a társadalombiztosítás kezdetleges durva formájának olyan helyeken, ahol fejletlen volt a tőkepiac, a világgpiactól viszonylag elzárt volt a gazdaság, és a jóléti rendszer nem megfelelően vagy egyáltalán nem működött (Glaeser–Scheinkman [1998]). Ha a kamatmaximum lenyomja a hitel árát, a szegényebb emberek olcsóbban tudnak hitelt felvenni, ami hatékony lehet, ha igaz, hogy a szegényebbeknek lényegesen magasabb a pénzből eredő határhaszna, mint a gazdagabbaknak. Ex ante az usztoratörvénykezés egy személy számára akkor hasznos, ha az alacsonyabb hozam miatti veszteségét, amit akkor szenvedne el, ha esetleg megtagadja a hitelt, ellensúlyozza az a haszon, amit az alacsonyabb költségű hitelt jelentene, ha a jövőben hitelt kellene felvennie. Ez az érv azonban összeegyeztethetetlen a modern tőke mobilitásával, és így nem alkalmazható a mai viszonyokra. Az usztoratörvénykezést jellemzően minden ipari országban eltörölték, kivéve az Egyesült Államokat, Belgiumot és Franciaországot (Alperin–Chase [1986]), bár Olaszországban épp 1996-ban született viszonylag kemény uszora-szabályozás.

Másodrészt, a jóléti rendszerek morális kockázatot teremtenek, és pontosan azért lehet szükség usztoratörvénykezésre, mert ezek korlátozzák a hitelhez jutást. Mivel a jóléti szabályozás csökkenti

¹² Például Boyes–Roberts [1981], Dunkelberg–DeMagistris [1979], Greer [1975], Kawaja [1969] és Shay [1970]. Tanulmányok, amelyek nem mutattak ki hitelképesség-vizsgálatot: Eisenbeis–Murphy [1974], Goudzwaard [1968, 1969] és Peterson [1983]. Ez összhangban van a jelzáloghitel-piacról készült tanulmányokkal, melyek általában azt mutatták ki, hogy az usztoratörvénykezés, a kamatmaximum következtében kevesebb építési

engedélyt adtak ki, hiszen a lakásfinanszírozás visszaesik. Lásd Austin–Lindsay [1976], Boyes–Roberts [1981], Robins [1974], Ostas [1976] és Crafton [1980]. Ezzel szemben Rolnick, Graham és Dahl (1975) és McNulty [1980] nem mutattak ki szignifikáns hatást az építési engedélyekre, viszont hasonló nagyságú hatást találtak a nem árjellegű szerződési feltételek illetve a hitelek mennyisége kapcsán.

a nemfizetés esetén az adóst fenyegető szankciókat, hiszen még akkor is biztosítja a minimális életkörülményeket számára, ha a hitelező minden jogilag lehetséges eszközt kimerítette a tartozás behajtása érdekében, így az adós egyre kockázatosabb ügyletek érdekében próbálhat hitelt felvenni (Posner [1995]).¹³ A kamatmaximum megakadályozza, hogy magas kockázatú hitelek kerüljenek ki, és ezzel csökkenti a morális kockázat káros hatásait. Ez az érv tehát abból indul ki, hogy az emberek számára a jóléti szabályozás hasznos, és azt állítja, hogy – az első érveléssel ellentétben – a jóléti szabályozás eredményes, hatásos.

Kevés statisztikai bizonyíték támasztja azonban alá ezeket az elméleteket. Inkább arra szolgálnak ezek, hogy racionális magyarázatot adhasunk a történelmi folyamatokra – magyarázataik történeti anekdotákra épülnek.

B) A behajtás szabályozása

Leírás. Meglepően sok szövetségi és tagállami jogszabály korlátozza a hitelezők által a visszafizetés növelése érdekében hagyományosan igénybe vett eszközök alkalmazását, így például az adós hiteltörténetének vizsgálatát is¹⁴, vagy olyan nem jogi technikák használatát is, mint például az adós vagy harmadik személy megkeresését, a visszafizetés követelését. Ezek a önvédelmi lépések hatásosak lehetnek: az adósok inkább visszafizetik a tartozásukat, csak hogy elkerüljék a kellemetlen telefonhívásokat, a fenyegető leveleket, a megszegyenítést barátaik, munkáltatójuk, családtagjaik előtt¹⁵, vagy hogy ne rontsák a hiteltörténetüket. Szövetségi és tagállami jogszabályok hitelinformációs rendszerek számára jó néhány olyan információ rögzítését tiltják, amelyeket pedig a hitelezők relevánsnak találhatnak. A tartozás-behajtást szabályozó törvény – FDCA [*Fair Debt*

Collection Act] megköveteli bizonyos hitelezőtől, hogy (1) ők igazolják a tartozás fennállását, ha az adós kétségbe vonja azt; (2) tartózkodjanak az adósok fenyegetésétől, zaklatásától; (3) ne hozzák nyilvánosságra a nemfizető adósaik nevét; és (4) ne adjanak félrevezető tájékoztatást az adósoknak jogaikról, vagy a nemfizetés következményeiről. (Alperin – Chase [1986]). Bár a fent említett szövetségi törvény nem vonatkozik közvetlenül a hitelezőkre, de egyrészt a hitelezők ügyvédeire kiterjed¹⁶, másrészt néhány tagállami jogszabály a hatálya alá vonta magukat a hitelintézeteket is. Ezért ezeket a szabályokat ebben a fejezetben tárgyaljuk, és nem a következő, a harmadik fél védelméről szóló fejezetben.

Ha a fenti önvédelmi mechanizmusok kudarcot vallanak, akkor a hitelezők gyakran pert indítanak az adósok ellen, és jogi úton, vagy még a jogerős ítélet előtt, vagy azután próbálnak a követelésükhöz hozzájutni. Az ítélet megelőző jogi lépés például, ha a hitelező az adós vagyontárgyai felett zálogjogot szerez, vagy ha letiltatja az adós jövedelmének egy részét. (Ezek az eszközök általában elegendőek is az adósság behajtására.) A jogerős ítélet előtti behajtást ugyanakkor erőteljesen szabályozza mind a szövetségi, mind a tagállami jog – sőt közvetlenül az alkotmányra, a tisztességes eljárás követelményére hivatkozva is meg lehet támasztani az ilyen lépéseket. A jövedelem letiltását – történjen az ítélet megelőzően, vagy annak alapján – szigorúan szabályozza a szövetségi jog (maximum a jövedelem 25 százalékaig engedi a letiltást, bár sok kivétel létezik); egyes tagállamokban még ennél is szigorúbb a szabályozás, sőt akad olyan hely is, ahol a letiltást egyáltalán nem engedik meg. Az ítélet utáni behajtási eszközöket kevésbé szigorúan korlátozza a jog. De létezik ilyen szabályozás a sheriff általi lefoglalásra és az árverezésre, vagy a jövedelem letiltására – utóbbi ez esetben is szigorú szabályok mellett alkalmazható csak. A bírósági ítéleten alapuló lefoglalást a tagállami (és néha a szövetségi) jogban szabott kivételek, mentességek korlátozzák elsősorban: ezek meghatározzák, hogy milyen vagyontárgyakat (lakás, ruházat, bútor, nyugdíj stb.) és milyen értékben lehet lefoglalni a követelés kielégítése érdekében.

A hitelező azzal javíthatja a behajtás esélyét, ha olyan előzetes megállapodást köt, amelyben már előre megszerez bizonyos jogokat. Ilyen például a végrehajtási záradék [*cognovit note*], amellyel az

¹³ Egy kapcsolódó érv szerint az uzoratórvénykezés miatt az egyébként a jövőt erősen diszkontáló alacsony jövedelmű csoportok nem fognak tudni hitelt felvenni a jövőbeni segélyeik terhére, és így a hiteladagolás a legolcsóbb módja annak, hogy a társadalom minden időszakban garantálni tudjon egy minimális jóléti szintet. Lásd Avio [1973].

¹⁴ A 2000-ben elfogadott Fair Credit Reporting Act, 15 U.S.C. § 1681 alapján a hitelinformációs rendszerek (consumer reporting agencies) csak 10 évre visszamenőleg adhatnak információt az adósokkal szemben indult csődéljárásokról, és 7 évre visszamenőleg egyéb, az adósa nézve hátrányos adatokról.

¹⁵ A fogyasztói hitelezés modern történetének kezdetén „a kisebb hitelezők a »jajgató« [bawlerout] szolgáltatását vették igénybe, ez egy nő volt, aki felkereste az adóst munkatársai és családtagjai körében, és előttük nyilvánosan koldusnak, kéregetőnek tüntette fel”. (Calder [1999], Rea [1984]).

¹⁶ Heintz v. Jenkins, 514 U.S. 291 (1995)

adós kötelezi magát, hogy nemfizetés esetén nem emel kifogást a behajtás ellen, megszábadítva ezzel a hitelezőt a bíróság előtti bizonyítás terhével. A végrehajtási záradék alkalmazását ugyanakkor számos esetben tiltják a jogszabályok (Alperin – Chase [1986]). Ha a hitelező biztosítékot kér az adóstól, akkor ezzel prioritást kap, jobb helyzetbe kerül, mint az adós nem biztosított hitelezői, illetve amennyiben megfelelően, a szabályokat betartva feljelzik azt, akkor az adott vagyontárgyra biztosítékot később bejegyzőknél is kedvezőbb lesz a helyzete. A fogyasztói hitelezésben talán még ennél is fontosabb azonban, hogy a biztosítékok miatt változnak a hitelező és az adós jogai. Mivel biztosítékként olyan vagyontárgyakat is le lehet kötni, amelyek egyébként a szövetségi és tagállami jog szerint mentesek lennének a végrehajtás alól, így az adósok és a hitelezők a biztosítékok révén megkerülhetik ezeket a tiltásokat. Ha van ilyen biztosíték, akkor a hitelező kihagyhatja a bírósági eljárást néhány lépését, vagy akár magát az egész eljárást is, feltéve, hogy a biztosítékként lekötött vagyontárgyat „békebontás nélkül” le tudja foglalni. Régebben a hitelező akár az adós háztartásában található összes vagyontárgyat is lekötötte biztosítékul, azokat is, amelyeket nem tőle vagy nem a tőle kapott pénzen vásároltak.

Napjainkban azonban a biztosított hitelezet szigorúan szabályozzák. A versenyhatóság – FTC [*Federal Trade Commission*] szabályozása és állami törvények tiltják, hogy a hitelezőknek olyan háztartási vagyontárgyat fogadjanak el nem kézi zálogként¹⁷, biztosítékként, amelyet nem tőle vásároltak (bár itt is számos kivétel van). A csőd-törvény megengedi, hogy az adós a csődeljárásban egyszerűen érvénytelenítse az ilyen, a háztartási javain fennálló biztosítéki jogokat [*discharge*]. Néhány tagállam lehetővé teszi, hogy az adós (és néha a hátrább sorolt biztosított hitelező is) egy éven belül visszakövetelje a biztosítékul adott vagyontárgyát, még akkor is, ha azt már harmadik személynek értékesítették. Kérheti ezzel együtt azt is, hogy bírósági ítélet nélkül ne lehessen azt tőle ismételtelen lefoglalni. Végül pedig a biztosíték érvényesítése néha azzal jár, hogy a hitelező a tartozás fennmaradó részét már nem érvényesítheti. A jelzálogpiac szabályozásának egyik legfontosabb eleme, hogy a common law és a tagállami törvények is elismerik ezt a visszakövetelési jogot, illetve tiltják a fennmaradó követelés behajtását.

¹⁷ Vagyis olyan biztosítékként, amely az adós birtokában marad. [szerk.]

E korlátozások közül sok létezik a csődeljárásban is, ezeket majd külön fejezetben ismertetjük.

Hatások. A kritikusok szerint azok a szerződési kitételek, amelyek a hitelező számára csak minimális (a potenciálisan elérhető árral), míg az adós számára komoly értékkel bíró vagyontárgyakat kötnek le biztosítékul, nem lehetnek hatékonyak – valószínűsíthetjük, hogy ezeket egyszerűen kényszerítésre használják. (Leff [1970], Whitford [1986]). Bár vannak bizonyítékok arra, hogy a vagyontárgyakat néha túl gyorsan a piaci (nagykereskedelmi, könyv szerinti) értékük alatt értékesítik [*fire sale*]¹⁸, sokan azonban azt állítják, hogy az ettől való félelem egyszerűen a piac működésének félreértésén alapul. Nem valószínű, hogy értékesítés történne, ha az adós és hitelező jellemzői, preferenciái nem változnak, és ha a szerződést újra lehet tárgyalni (Schwartz [1983]); valamint ha a hitelezők tarthatnak attól, hogy az agresszív behajtás rontja a presztízsiüket és elriaszthatja az újabb adósokat (Peterson [1986]). Azonban, mint fent is láttuk, azok a behajtási módszerek, amelyek a behajtás időpontjában nem hatékonyak, még lehetnek azok ex ante – épp a „kényszerítő erejük” miatt. Ezek miatt a nemfizetés költsége nő, így elméletileg a morális kockázatot csökkentik (Rea [1984]). Mivel lehetővé teszik a hitelező számára, hogy különbséget tegyen az adósok között kockázatuk szerint, így a kontraszelekción is csökkenti (Bester [1985]). (Általános modellért lásd Epstein [1975] és Scott [1989].) A behajtás korlátozása növeli a hitelezők költségeit, akik emiatt vagy kamatot emelnek, megpróbálva így áthárítani a költségeket az adósokra; vagy megtagadják az adósok egy részétől, elsősorban a magas kockázatú adósoktól a hitelt. A behajtás korlátozása (Greer [1974] és Barth et al. [1983]), illetve a vagyontárgyak behajtás alóli mentesítése¹⁹ magas kamatokhoz és több visszautasított

¹⁸ Lásd Schuchman [1969], White [1982], Note [1971,1975]. Grau–Whitford [1978] kimutatták, hogy miután Wisconsin elfogadott egy olyan törvényt, amely bírósági ítélethez kötötte nemfizetés esetén is a biztosíték érvényesítését, a lefoglalások száma csökkent. Ez az eredmény nem meglepő. A szerzők azonban nem bizonyítják, hogy az adósok helyzete ex ante javulna a szabályozás következtében.

¹⁹ Lásd Gropp et al. [1997] (a behajtás alóli mentesség hitelpiacokra gyakorolt általános hatásairól) és Berkowitz–White [2000] (a behajtás alóli mentesség vizsgálata a kis összegű hitelek esetén). Megjegyezzük, hogy Gropp et al. [1997] ugyanazokkal az adatokkal dolgozott, mint amelyeken Villegas [1990] az uszora-törvénykezés és a vagyontárgyak mentesítésén kívüli egyéb behajtási korlátozások hatását vizsgálta. További tanulmányokra lenne azonban szükség, az egyes szabályozók hatásainak szétválasztása érdekében.

hitelkérelemhez vezet. Ezek a hatások elsősorban az alacsony jövedelmű, és kisebb vagyonú adósokat érintik.²⁰

Ahogy fent láttuk, a végrehajtás alóli mentesség esetén is megteheti a biztosított hitelező, hogy az adós legértékesebb vagyontárgyát (például lakóingatlanát) köti le biztosítékként, majd foglalja le nemfizetés esetén. Ilyen esetben a korlátozás a hitelezést csak a tranzakciós költségek emelkedésén keresztül érinti, hiszen a feleknek a szerződésben biztosítéket, zálogjogot kell alapítani annak érdekében, hogy a hitelező elérhesse az adott vagyontárgyakat nemfizetés esetén. Szemben azzal, amit Gropp et al. [1997] a hitelpiacok általános jellemzőjeként azonosítottak, Berkowitz – Hynes [1999] arra jutottak, hogy a jelzáloghitel intézetek a szélesebb körű mentesség mellett sem utasítanak vissza több hiteligénylést, és nem is emelik a kamatot. Sőt, ebben enyhe csökkenés is megfigyelhető. Ennek oka vélhetően az, hogy a mentesség szélesítésével nő az adósok hitellel nem terhelt vagyona, amit az adós felhasználhatja a hitel visszafizetése érdekében, és emiatt a költséges behajtási eljárásokra is ritkábban kerül sor.

A behajtás korlátozása az adósok számára előnyös lehet. Ezek a korlátozások biztosítási funkciót láthatnak el, megvédik ugyanis az adós jövedelmét, illetve meghatározott vagyontárgyait akkor, ha anyagi helyzete romlik. Ahogy fent láttunk, megakadályozható ezek révén a társadalmi veszteséggel járó behajtás is. A szabályok védelmére két érvet hozhatunk fel – azonban mindkettő meglehetősen ingatag lábakon áll. Először is, a jognak csak akkor lenne szabad korlátozni a behajtást, ha a piaci kudarcok miatt a hitelezők nem tudnak olyan behajtási módokat ajánlani az adósoknak, amiért azok hajlandók lennének fizetni, és ha nem érhetőek el olyan alternatív eszközök, mint például a hitelbiztosítás.²¹ Természetesen a piaci kudarcokkal kapcsolatos, jól ismert érvek felhozhatóak itt is. A kontraszelekció léte talán valóban magyarázza, hogy a hitelszerződések miatt olyan ritkán korlátozzák a behajtást. De ha a piac e téren nem működik megfelelően,

akkor nehéz magyarázatot találni arra, hogy a hitelbiztosítások piaca miért olyan kiterjedt.

Másodszor, a szabályozás védelmezői abból indulnak ki, hogy a jogszabályok az adósok preferenciáit tükrözik. Azonban a tagállamok jogszabályai túlságosan is eltérőek ahhoz, hogy azokat az adósok preferenciáiban lévő különbségek magyarázhatják. Például Alabamában az adósnak csak néhány ezer dollár értékű vagyontárgya mentesül a végrehajtás alól, ezzel szemben Floridában a lakóingatlan is mentesül, gyakorlatilag függetlenül annak értékétől. A két tagállam közötti eltérés túl nagy ahhoz, hogy a kockázatkezelés eltérő mértékét vagy a két gazdaság közötti különbséget tükrözze. A mentesség változását az összes tagállamban 22 éves időszakban vizsgáló tanulmány (Posner et al. [2001]) nem talált összefüggést annak bőkezűsége és a biztosítás iránti kereslet között.

A végrehajtás alóli mentességet és az ingóságokon alapított biztosítékok visszavonásának jogát a csődeljárásban azzal is megpróbálhatjuk igazolni, hogy nélkülük az emberek egy része számára nem érné meg dolgozni, hiszen a jövedelmüket illetve az abból vásárolt vagyontárgyakat nem tarthatnák meg. Ez magyarázhatja például azt is, hogy a hitelezők miért nem vehetik fel a kapcsolatot az adós munkáltatójával (és miért nem próbálhatnak neki kellemetlenséget okozni). Jóllehet a hitelezőknek és az adósoknak érdekükben áll, hogy utólag módosítsák a szerződésüket, de mint az adósok történelmi példája is mutatja, ez az újratárgyalás néha sikertelen, mivel a hitelezőknek érdeke, hogy fennmaradjon róluk a kemény partner képe. Ezzel ugyanis elriaszthatják azokat az adósokat, akik a hitel bedőlésekor megpróbálnák a vagyonukat elrejteni előlük. Az adósok mozgásszabadságának korlátozása vagy épp börtönbe zárása perszer napjaink politikai elveivel nehezen férne össze. Csakhogy az adós ma is lemondhat a mentességről, ha biztosítéket ad. Ezek a kivételek, szerződési kikötések azonban nem érvényesek a csődeljárásban, illetve nem érvényesek azon ingóságok (nagy része) esetében, amelyekben nem azok megvásárlásakor alapítottak zálogot. Ráadásul az adós nem teheti meg azt sem, hogy ex ante lemond a csődeljárásban az ingóságoknak nyújtott védelemtől.

Ha az adós lemondhat a mentességről, illetve az őt a hitelező behajtási gyakorlatával szemben védő egyéb eszközökről, akkor ezek a jogszabályok csupán a behajtás diszpozitív szabályait változtatják meg. Ahelyett, hogy hitelbiztosítást

²⁰ A mentesítés hatását a kis vagyonú adósok esetén is ki lehet mutatni, ami nemileg zavaró, mivel ezeknek az adósoknak elvileg minden vagyontárgyuk mentesíthető lenne szinte mindenhol. Gropp et al. [1997] kimutatták, hogy a 7 885 \$-nál kisebb vagyonnal rendelkező adósok hitelhez jutási esélye csökken, ha a mentesség felső határát viszonylag magas szintről (25 400 és 70 400 \$ közötti értékhatárról) gyakorlatilag végtelenre emelik.

²¹ Elismérjük e piacot ért azon kritikát, mely szerint a profit itt valószínűleg szokatlanul magas.

kötne, tovább nem vihető [*non-recourse*] hitelt venne fel, vagy más hasonló eszközökhöz nyúlna, az adós lemond a védelemről, ha például biztosítékot ad, vagy végrehajtási záradékot ír alá. A két diszpozitív szabály összehasonlítása az adósok preferenciáinak, a szerződés-kötés költségeinek, a korlátozások betartatásának és olyan további tényezők mélyebb elemzését követelné, amelyek meghaladják e tanulmány kereteit.

Villegas [1990], Peterson [1986] és Barth et al. [1986] azt vizsgálják, hogy a behajtási jog korlátozása vajon nettó haszonnal vagy nettó költséggel jár-e. Logikájuk szerint, ha a szigorítás előnyös, akkor a hitelezők kamatemelését meghaladó mértékben kell nőnie az adósok fizetési hajlandóságának. Tesztelhető lenne ez közvetlenül, a kínálat és kereslet külön-külön becslésével is, de közvetve a hitel teljes mennyiségét vizsgálva is. Az eredmények nem egyértelműek. Barth et al. [1986] arra jutottak, hogy amennyiben a jogszabályok meg tudják akadályozni, hogy a biztosíték értékesítése után fennmaradó tartozást megpróbálják behajtani az adóson, az a társadalom számára hasznos; de ezzel szemben, ha nem akadályozzák a végrehajtási záradék létrejöttét, ha korlátozzák a jövedelemletiltást vagy az ingatlanon alapított jelzálogot az nettó társadalmi költséggel jár. Villegas [1990] arra jutott, hogy míg a személyes vagyontárgyakon alapított biztosíték és a jövedelemletiltás korlátozása nettó haszonnal jár, addig a fizetés engedményezésének a megtiltása már nettó társadalmi költséget eredményez. Ő nem vizsgálta a normatív elemzést. Greer [1974] illetve Peterson-Frew [1977] arra a következtetésre jutott, hogy az ügyvédi díjak és a jövedelemletiltással korlátozása csökkentette a hitelek nagyságát. Gropp et al. [1997] bár szintén nem hasonlították össze explicit módon a mentesség előnyeit és költségeit, de megvizsgálták a mentességnek a hitelek mennyiségére gyakorolt hatását. Arra jutottak, hogy a mentesség következtében nőtt a nagyobb vagyonnal rendelkezők hitelállománya, viszont csökkent a kisebb vagyonnal rendelkezőké. Ennek alapján, követve Villages [1990] logikáját, arra juthatunk, hogy a szélesebb körű mentesség a tehetősebb adósok számára nettó haszonnal, míg a szegényebb adósok számára nettó költséggel jár.²²

Bár ezek az eredmények érdekesek, a tesztek nem tökéletesek. Az összehasonlítások azt feltételezik, hogy a hitelezők és az adósok (vagy az adósok közül néhányan) ismerik a jogi korlátokat, és a szerződés-kötés pillanatában pontosan előre is látják ezek következményeit, a szerződéseket pedig ezekre reagálva kötik meg. Ez a feltételezés megkérdőjelezhető, hiszen az állami beavatkozást igazoló piaci kudarc épp az lenne, hogy az adósok alulbecsülik a csőd valószínűségét, és nincs kellő információjuk a nemfizetés következményeiről. Ráadásul, még ha az adósok tökéletesen tájékozottak lennének is, a hitel mennyiségének növeléséből akkor sem következethetnének arra, hogy a szabályozás társadalmilag hasznos. Az adósok lehet, hogy hajlandóak lennének elfogadni, hogy nehezebben jutnak hitelhez, ha ezt megfelelő biztosítás ellensúlyozná.²³ Azok a hitelezők, akik nem önszántukból váltak hitelezőkké, mint például a szerződésen kívüli károkozás károsultjai, nem tudnak alkalmazkodni a jogi szabályozáshoz magasabb kamat megállapításával. Végül a behajtási eljárások korlátozása ugyanolyan szerepet játszhat, mint az uzoratorvénykezés: ha alkalmazzák, akkor kevésbé éri meg a magas kockázatú hiteleket kihelyezni, pedig a jóléti rendszernek köszönhető morális kockázat miatt azok megjelenének (Jackson [1985]).

C) Csődeljárás

Leírás. Ha az adós a Csődtörvény [*Federal Bankruptcy Code*] 7. fejezete alapján csődeljárást kér, akkor ezzel az összes jövőbeli jövedelmét biztosítja a maga számára, azt a hitelezői nem szerezhetik meg; megtarthatja a csőd alól mentesített vagyontárgyait; megőrizheti olyan megtakarításait is, mint például a nyugdíjalapját, amelyek csődeljárás nélkül nem élveznének védelmet; valamint a csődeljárással életbe lép a kötelező várakozási idő [*automatic stay*], mellyel kitolja azt az időpontot is, amikor a hitelezők a vagyonának többi, nem védett részéhez hozzájuthatnak. Az adósok ugyan nem kérhetnek sorozatosan csődeljárást, azonban a csődeljárásban adott mentességek így is kellően erős fegyvert adnak a nemfizető adósok kezébe. A csődeljárást és hatásait kiterjedt irodalom vizsgálja, melynek minden eredményét

²² Schill [1991] arra jutott, hogy a biztosíték visszakövetelésének joga és a jelzáloggal nem fedezett hitel fennmaradását tiltó szabályok miatt a jelzálogpiacon csak kis mértékben nőtt a kamat. Értékelése szerint ezt a növekedést az egyéb hasznok ellensúlyoz-

ták. Nem vizsgálta azonban, hogy ezek a szabályok hogyan befolyásolják a kihelyezett hitel mennyiségét, és nem becsülte meg az hasznokat sem.

²³ Lásd a Függelékben.

itt nem ismertettük.²⁴ Ugyanakkor a csődjoggal kapcsolatban készült néhány empirikus elemzés rövid áttekintése nélkülözhetetlen ahhoz, hogy megértsük a B részben tárgyaltakat.

Hatásai. Míg a fent hivatkozott tanulmányok közül több azt állítja, hogy a behajtási jog korlátozása, ideértve a csődeljáráson belüli mentességeket is, befolyásolja az adós hitelfelvételi döntését, kevésbé meggyőzőek a bizonyítékok arról, hogy ezek a korlátozások befolyásolják-e a visszafizetési hajlandóságot. Mindez azért meglepő, mivel egy fizetési nehézségekkel küzdő adóstól inkább elvárható, hogy ismerje a behajtási gyakorlatot, mint attól az adóstól, aki épp hitelt kíván felvenni – különösen, ha a bedőlés szélén álló ügyvéd segítségét is igénybe veheti. Hasonlóképpen, a hitelezőknek sem kellene változtatni a hitelezési politikájukon a mentességekre válaszul, hacsak azok nem hatnak a várható költségeik alakulására. Sajnos nem állnak azonban rendelkezésre pontos adatok a bedőlt hitelekről és a behajtási gyakorlatról.²⁵ A csődadatokon végzett empirikus vizsgálatok szerint a szélesebb mentesség nem hat jelentősen a csődeljárások számára (lásd lent), és ha a nem biztosított hitelezők számára minimális megtérülés elérhető akkor az sem valószínű, hogy jelentősen befolyásolná a csődön belüli megtérülést (White [1987]).

Abból kiindulva, hogy a nagyobb mentesség vonzóbbá teszi a csődeljárást az adósok számára, sokan azt jósolták, hogy a mentesített vagyontárgyak körének bővítése több csődeljáráshoz vezet majd. Míg White [1987] pozitív, statisztikailag szignifikáns, bár gyenge hatást mutatott ki, addig gyakorlatilag minden más elemzés vagy nem talál statisztikailag szignifikáns összefüggést, vagy „rossz irányút”.²⁶ Ez utóbbi eredményt támaszt-

ják alá a legújabb, már a panel-elemzésre, illetve kvázi-kísérletekre támaszkodó modellek is.²⁷

Azt, hogy a kutatók a mentesség és a csődeljárások száma közötti összefüggést elemezték igazából csak a kényszer szülte. Nem is meglepő, hogy nem találtak erős pozitív összefüggést. A csődeljárásban létező legtöbb mentesség a tagállami jog szerint elérhető a végrehajtás során is, így míg a mentesség valóban kifizetődöbbé teszi a nemfizetést, de nem teszi szükségképpen vonzóbbá a csődeljárást. A mentesség és a csődeljárás kezdeményezése közötti összefüggés vizsgálható lenne ugyan a tranzakciós költségek alapján is, de ezek az elméletek még ritkábban bukkannak fel. Ráadásul, ha a mentesség szélesítése miatt nő a nemfizetés, akkor emiatt a csődeljárások számának is nőnie kell, mindaddig, amíg a csődeljárás aránya az összes nemfizetésen belül nagyjából állandó. (Hynes [1998]).

Lehet, hogy azt, hogy nem sikerült összefüggést találni a mentesség és a csődeljárások száma között, az okozza, hogy az egyéni magatartásra vonatkozó hipotézisek tesztelésekor kevésbé szerencsés aggregált adatokból kiindulni.²⁸ Lehet, hogy a mentességnek csak azért van csekély hatása a csődeljárások számára, mert ezek viszonylag nagyvonalúak a legtöbb amerikai család vagyonához viszonyítva: szintén lehet, hogy a hitelmennyiség csökkenése csak azt jelentheti, hogy az olyan államokban, ahol a mentesség szélesebb, kevésbé valószínű, hogy valaki hitelfelvételre szoruljon.²⁹ Bár a legújabb tanulmányok már egyéni adatokon vizsgálják a csődeljárás kezdeményezéséről hozott döntéseket, de az eredményeik nem a mentesség hatását mutatják. Azt vizsgálják

keresték az 1978-as csődjogi reform [Bankruptcy Reform Act] előtti időszakban); Peterson–Aoki [1984]; és Shiers–Williamson [1987].

²⁷ Lásd Buckley–Brinig [1998], Weiss et al. [1996]. De Pomykala [1997] és Hynes [1998] pozitív hatást mutattak ki.

²⁸ Az első elemzések ezt a „hibát” a simultaneitás-problémának tulajdonították: a jogalkotók lehet, hogy a csődeljárások megnövekedett számára tekintettel szabták meg szűkebben a mentességet. Lásd Peterson–Aoki [1984], Shiers–Williamson [1987]. Nem tiszte ugyanakkor, hogy ez a hiba miért nem jelentkezett szignifikáns módon a hitelpiacon. Mivel nincs megfelelő magyarázatunk arra, hogy miként dönt az állam a mentesség körének meghatározásakor, így a legjobb, amit tehetünk, ha a korábbi mentességet instrumentális változóként használva próbáljuk tesztelni az elméletet.

²⁹ Adatokat lehetne gyűjteni minden tagállam hitelintézetétől, de az egész országra kiterjedő jelző- és hitelkártya-intézetek kiemelkedő szerepe miatt nem valószínű, hogy egy ilyen változó és az adott államban kibocsátott hitelek között szoros korrelációban állna fenn.

²⁴ A fogyasztókkal szembeni csődeljárás irodalmának friss áttekintéséért lásd Kowalewski [2000]. Az eljárást gyakran túl nagy-lelkűnek és rugalmatlannak találják, lásd például White [1998a, 1998b], Wang–White [2000], Adler et al. [2000].

²⁵ Azok az empirikus kutatások, amelyek a jövedelem-leltést akadályozó szabályoknak a csődeljárások számára gyakorolt hatását vizsgálták rávilágítanak arra, hogy milyen problémák származnak abból, ha csak a csődeljárások számára összpontosítunk. Ezek a tanulmányok általában arra a következtetésre jutottak, hogy azokban az államokban, ahol a hitelezők kevésbé férnek hozzá az adósok jövedelméhez, több csődeljárást kezdeményeznek. (Lásd például Apilado et al. [1978], Ellis [1998a] és Heck [1981].) Bár elképzelhető, hogy ez a magasabb visszafizetési rátának köszönhető, de sokkal valószínűbb, hogy amiatt jelentkezik, mert a nemfizető adósok megvédhetik jövőbeli jövedelmüket csődeljáráson kívül is.

²⁶ Lásd például Apilado et al. [1978] (vegyes eredmények, amikor a mentesség és a csődeljárások száma közötti kapcsolatot

ugyanis, hogy az adósok miképpen reagálnak a csődeljárás pénzügyi ösztönzőire, ezen belül jelenik meg az ingóságok mentessége is, nem szűkítik le vizsgálataikat a mentességek hatására. Ezek inkább az adós csődeljárásból fakadó „hasznát” elemzik. A „hasznát” úgy definiálhatjuk, mint a mentesség miatt behajthatatlan adósság mínusz azon vagyontárgyak értéke, amikre a mentesség már nem terjed ki, és amelyeket az adós elveszít a csőd következtében (Fay et al. [1998], Chakravarty–Rhee [1999]). Még ha a mentesség nem is hatna a csődeljárás megindítására, a „haszon” koefficiense akkor is lehetne nagy, mivel a nagyobb adóssággal rendelkező háztartások nagyobb valószínűséggel fognak csődeljárást kezdeményezni pusztán azért is, hogy a mentességet megkapják.

Számos tanulmány foglalkozik azzal, hogy vajon az 1978-as csődreform [*Bankruptcy Reform Act*] növelte-e a csőd- és az ehhez kapcsolódó eljárások számát.³⁰ Ez a törvény számos fontos változást hozott, amelyek a csődeljárást sokkal vonzóbbá tették (Domowitz–Eovaldi [1993]), és így a csődeljárások száma jelentősen emelkedett ezt követően. Idősorokat vizsgálva többen próbálták szétválasztani a törvény következményeit és az adott időszak makrogazdasági hatásait. A legtöbb, kérdéssel foglalkozó korai tanulmány azt mutatta ki, hogy a reform jelentős szerepet játszott a csődök számának növekedésében.³¹ Ezekkel az elemzésekkel az egyik probléma azonban az, hogy a családtagok együttes csődkérelme kapcsán olyan eljárásokat feltételeznek, amelyek a reform előtt nem is voltak lehetségesek. Domowitz–Eovaldi [1993] a csődindítványok számát vizsgáló elemzésekből próbálták meghatározni azt, hogy a többi hatás kiszűrése érdekében mennyivel kellene módosítani a nyers csődadatokat. Ha csak viszonylag kis mértékben módosították a nyers adatokat³², akkor azt állapították meg, hogy az 1978-as reform 22 százalékkal növelte a csődeljárások számát – de regressziójukban a standard hiba olyan magas volt, hogy az eredmény nem lett szignifikáns. Egész addig nem is kapunk szignifikáns eredményt, amíg nem a lehető legnagyobb még megengedhetőnek tartott módosítást vé-

gezzük el a nyers adatokon. Erre a problémára az egyik lehetséges megoldás az, amit Domowitz–Eovaldi [1993] is alkalmaz: nem a csődeljárások, hanem a (bankok által mért) bedőlési arányra gyakorolt hatást kell mérni.

További problémát jelent az 1978-as reform hatásainak vizsgálatakor, hogy három másik lényeges jogszabályi változás is történt ugyanabban az időben. A Legfelsőbb Bíróság 1977-ben mondta ki, hogy az ügyvédi reklám korlátozása a szabad véleménynyilvánítás jogába ütközik³³, aminek következtében megnőtt a csődeljárás előnyeiről szóló információk mennyisége. 1978-ban a Legfelsőbb Bíróság azt mondta ki, hogy a több államban működő bank esetében annak az államnak az uzoratórvénykezése a mérvadó, ahol az be van jegyezve, nem pedig, ahol az adósnak a hitelt nyújtja.³⁴ Emiatt a tagállamok uzoratórvénykezése vesztett a jelentőségéből, növelve ezzel a magas kamatú és magas kockázatú hitelek számát.³⁵ Mindkét fenti esemény az 1978-as reformtól függetlenül is elősegíthette a csődeljárások elszaporodását. Másik oldalról viszont a korábban már említett tartozásbehajtást szabályozó törvényt – FDCA-t is 1977-ben alkották meg. Ez a törvény egyrészt valószínűleg növelte a nemfizetők arányát, másrészt viszont valószínűleg csökkentette a csődeljárások számát, mivel ennek révén az adósok nagyobb mentességet érthettek el a csődeljáráson kívül is, mint korábban. Az a tény, hogy az FDCA valószínűleg éppen ellentétes hatással volt a csődeljárások számának alakulására, mint a reform és a többi akkori változás, újabb indokot szolgáltat arra, hogy ne a csődök, hanem a bedőlt hitelek arányát vizsgáljuk inkább.

D) Harmadik fél védelme

Leírás. Amikor a kereskedő hitelre árulja a termékét, akkor általában a hitelt ezután továbbadja egy harmadik szereplőnek, a hitelezőnek. Egy ilyen vásárlást követően a vevő közvetlenül a harmadik fél szerepében belépő hitelezőnek fizet. Régebben a fizetési kötelezettség fennmaradt akkor is, ha a vevő és a kereskedő közötti szerződéssel kapcsolatban valamilyen jogi probléma

³⁰ Itt azokat a tanulmányokat ismertetjük, amelyek a csődkezdeményezést vizsgálják. Amennyiben az olvasót az érdekli, hogy miképpen hat a csődötörvény 7. és 13. fejezete közötti választás, arról lásd Domowitz–Sartain [1999a, 1999b].

³¹ Lásd például Shepard [1984], Peterson–Aoki [1984] és Boyes–Faith [1986]. Ellentétes véleményért Bhandari–Weiss [1993].

³² Vagyis a változás nagy részét a reformnak tulajdonították. [Szerk.]

³³ Bates v. State Bar of Arizona, 434 U.S. 881 (1977).

³⁴ Marquette Nat'l Bank of Minneapolis v. First of Omaha Serv. Corp., 439 U.S. 299 (1978).

³⁵ Ellis [1998b] az uzoratórvénykezés és az 1978-as reform relatív jelentőségét vizsgálta. Azonban, ha valaki az 1978 előtti tagállami kamatmaximumokat vizsgálja, akkor sokkal pontosabban szét lehetne választani a hatásokat.

jelentkezett. Például, ha a vevő hibás terméket vett egy olyan eladótól, akivel szemben nem tudta érvényesíteni a kárát (például nem volt elegendő vagyona), akkor az eladó szerződésszegésére nem hivatkozhatott a hitelezővel szemben: a hitelét ekkor is fizetnie kellett – tehát nem jutott semmilyen kompenzációhoz az eladó szerződésszegése miatt. Ezt a jóhiszemű harmadik felet védő jogelv [holder in due course doctrine] tette lehetővé, amelyet olyankor alkalmaztak, ha a vevő forgatható, továbbadható, tehát vissza nem vonható felelősségvállalást tartalmazó szerződést [negotiable instrument] írt alá. De ugyanilyen eredményre vezet az is, ha valaki tovább nem adható szerződést [non-negotiable instrument] köt ugyan, de lemond abban arról a jogáról, hogy az ígéretét bizonyos körülmények között visszavonhatja. A szövetségi és tagállami jogszabályok napjainkban azonban már erősen csökkentették ezeknek a jogintézményeknek a hatását, kevésbé éri meg őket alkalmazni. (Alperin–Chase [1986])

Hatásai. Az eladó és a harmadik félként belépő hitelező közötti munkamegosztás kétségtelen előnyökkel jár. Mindketten a saját piacukra specializálódhatnak. Ezzel a technikával a hitelező csökkentheti az adott térséghez vagy az adott kereskedőhöz kapcsolódó kockázatát: tovább is adhatja ugyanis a hitelt, akár értékpapírosíthatja is azt. Ezeket az elméleti előnyöket igazolják azok az elemzések is, amelyek kimutatták, hogy a harmadik felet megillető védelem korlátozása csökkentette a kereskedők finanszírozáshoz, illetve a vevők hitelhez jutási esélyeit (Rohner [1975]).

A jóhiszemű harmadik felet védő jogelv és a forgathatóság (vissza nem vonható felelősségvállalás) ellenzői azt állítják, hogy a nagyobb vagyonnal rendelkező finanszírozók hatékonyabban tudnák viselni az eladó szerződésszegéséből fakadó kockázatot, mint a vevő; ráadásul könnyebben is ellenőrizhetnék a tevékenységét, könnyebben előzhetnék meg a szerződésszegést. Ha a hitelező és a kereskedő közötti kapcsolat hosszú távú, akkor ezek a feltételek teljesülhetnek. De ha fenn is állnak, az sem jelenti azt, hogy a korlátozás szükséges: ha a piac versengő, akkor a három szereplő önként is a finanszírozóra fogja helyezni a kockázatot. Nem szükséges, hogy a jog megtiltsa alternatív kapcsolatokat kialakulását – ez csökkentené a társadalmi jólétet.

A szabályozás úgy tűnik, azon a feltételezésen alapul, hogy piac nem működik tökéletesen (például a fogyasztók tájékozatlanok), így csak a szabályozással érhető el a felek által kívánt eredmény.

Ez az érv azt feltételezi, hogy a fogyasztók irracionális módon nem tanulnak a hitelpiacon, nem módosítják a magatartásukat, holott úgy tűnik, hogy épp ezt teszik a kereskedő (vevőcsalogatónak szánt) jótállását is biztosító készpénzes vásárláskor. De lehet, hogy tényleg nem reagálnak jól a hitelpiacon – csak hogy még ekkor is lehet, hogy részesednek a specializációból és munkamegosztásból származó költségmegtakarítás előnyeiből.

E) Tájékoztatás

Bevezetés. A hitelinformációs törvény – TILA [*Truth in Lending Act*] és a hozzá kapcsolódó föderális, illetve tagállami jogszabályok megkövetelik, hogy a hitelező tiszta és egyértelmű tájékoztatást adjon a hitelekről. Ezek a jogszabályok nemcsak önmagukban a hitelszerződések szabályozzák, hanem mindenféle kommunikációt, így a reklámokat, számlákat, kivetett díjak miatt érkezett panaszok megválaszolását vagy a hitelegyenlegről adott jelentést is. Habár a TILA és a hozzá kapcsolódó jogszabályok rendszere igen összetett, és számos kötelezettséget ró a hitelezőkre,³⁶ itt csak a törvény két legfőbb elemét tárgyaljuk. Egyrészt, a törvény megköveteli, hogy a hitelezők világosan feltüntessék a „finanszírozás összegét”, a „felszámolt díjakat” és a meghatározott módon számított „éves kamat mértékét”. Másrészt, a törvény előírja, hogy ha a hitelező az adós lakóingatlanát kívánja megterhelni, akkor tegye ezt egyértelművé a számára, és hívja fel a figyelmét arra, hogy három napon belül elállhat a szerződéstől (ez az elállási jog három évig is fennállhat, ha bizonyos tájékoztatási kötelezettséget a hitelező nem megfelelően teljesített). A TILA mind a szabályozó hatóságok, mind – magánúton – az adósok számára lehetővé teszi, hogy fellépjenek a törvény kikényszerítése érdekében. (Alperin–Chase [1986]).

Hatások. A TILA hivatalos célja, hogy növelje a gazdasági stabilitást, hogy segítse a fogyasztókat a kedvezőbb hiteleket megtalálni, és hogy megakadályozza a téves vagy túlszámlázást. Az első célt nem lehet empirikusan értékelni, az utolsó cél pedig nagyon hasonló a csalás megelőzéséhez, és így túlmutat e tanulmány keretein. A második cél függ leginkább össze a fent bemutatott információs problémákkal. A törvényben megállapított

³⁶ Például a TILA szabályozza a hibás számlák javítását, a hitelkártya-tulajdonos felelősségét a nem engedélyezett használatáért stb. Terjedelmi okokból nem foglalkozunk e korlátozásokkal.

sztemder szerinti számítások, a hitelösszeg, a díjak és a kamat klasszikus elemei lennének egy összehasonlítási rendszernek, és egyes adatok arra utalnak, hogy a TILA nyomán a fogyasztók jobban informáltak, különösen az éves kamat mértékéről (Mandell [1971], Brandt–Day [1974], Day–Brandt [1973], Shay–Schrober [1973]).

Sajnos arra is van azonban bizonyíték, hogy a törvény olyan kedvező hatásai, mint például az, hogy segítségével az adósok kedvezőbb feltételekkel juthatnak hitelhez, csak a képzett, jómódú adósok esetében érvényesülnek (Brandt–Day [1974], Day–Brandt [1973], Deutcher [1973], Mandell [1971], Shay–Schrober [1973], White–Munger [1971]). Minden ilyen értékelési, összehasonlítási rendszer esetén általános probléma, hogy a hitelezők ezeket az elemeket fogják előtérbe helyezni, a nehezen mérhető tulajdonságok kárára (Beales et al. [1981a, 1981b]). Ha a fogyasztók figyelme aránytalanul a kamatra összpontosul, akkor a hitelezők ebben fognak versenyezni, ezzel szemben a fogyasztók számára kedvezőtlenebb behajtási feltételeket alkalmaznak majd, vagy a fogyasztói szolgáltatásokat fogják vissza. Ezt a jelenséget több tény is igazolja: a TILA által nem szabályozott feltételeket, mint például a díjak nagyságát, a törvény hatálybalépését követően egyre kevésbé ismerik az fogyasztók (Brandt–Day [1973]).

A TILA által meghatározott kötelező tájékoztatás még ellentmondásosabb. A megkövetelt információk a *brand*hez kötődő információk, és a hitelezőknek épp elég ösztönzőjük van arra, hogy ezeket nyilvánosságra hozzák – ezzel tudnak a versenyben előnyt szerezni. A szabályozás arra alkalmas, hogy megoldja a kollektív cselekvés problémáját, vagyis, ha nincs olyan hitelező, akinek megérné egy hihető sztemder felállításába befektetni. Bár a tájékoztatási kötelezettség egy ideig elősegítheti egy a kormány által támogatott rendszer kialakítását (Beales et al. [1981b]), de ezután már nem szükséges annak fenntartása, mivel a *brand*hez kötődő információk kapcsán a kollektív cselekvés tipikus problémái nem jelentkeznek.³⁷ Fent ugyan láttuk, hogy a piaci erővel rendelkező hitelező az árdiszkrimináció érdekében megpróbálhatja eltitkolni az információkat, de azt nehéz

bebizonyítani, hogy valóban lennének ilyen piaci erővel rendelkező szereplők.

A tájékoztatási kötelezettség egyik tipikus esete az, hogy a hitelező köteles minden a lakóingatlant terhelő biztosítékról (és az ilyen szerződésekhez kapcsolódó visszalépési jogról) tájékoztatást adni. A hitelező nyilvánvalóan nem kívánja tájékoztatni az adóst a biztosítékkadás jogi következményeiről és a visszalépési jogról, a versenytársainak pedig – mint fent láttuk – szintén nem valószínű, hogy megteszik ezt. Ki kell azonban említeni, hogy a kötelező tájékoztatás hagyományos indokai alapján a nemfizetés sokkal több következményéről kellene tájékoztatni az adóst, mint amennyit a TILA megkövetel. Ha az adósok nincsenek tisztában a biztosíték következményeivel, akkor valószínűleg nincsenek tisztában a jóhiszemű harmadik felet védő szabályokkal vagy a visszakövetelés jogával sem. A gond az, hogy a túl sok technikai információ viszont vélhetően éppen, hogy összezavarná az adóst (cf. Beales et al. [1981b]).

A TILA-t azért kritizálják a leginkább, mert magasak a teljesítési költségei. A szabályok betartásával járó magas adminisztrációs költségen kívül további probléma, hogy a TILA miatt csökken a rossz hitelek behajtási esélye, hiszen az adós szinte biztosan találhat valamilyen hibát a tájékoztatásban (Rubin [1991]). A törvényt számos alkalommal módosították, legutóbb 1995-ben, részben a fenti probléma miatt is. Míg néhány elemzés utal arra, hogy a teljesítés nehézségei miatt csökken a hitelezők reklámozási kedve és félnek a szabályok megsértésétől (Angell [1971]), arról nem ismerünk elemzést, hogy a törvény hogyan hatott a hitelezési hajlandóságára.

F) Diszkrimináció ellenes jog

Bevezetés. A lakásépítési törvény – FHA [*Fair Housing Act*] – megtiltja a hitelezőknek, hogy diszkriminálják a jelzáloghitel-igénylőket faj, szín, vallás, nem, származás, valamely fogyatékoság vagy családi állapot alapján. Az esélyegyenlőségi törvény – ECOA [*Equal Credit Opportunity Act*] – is tiltja a diszkriminációt, többé-kevésbé hasonló, de nem azonos elvek szerint. Bár alapvetően nem antidiszkriminációs törvény, a jelzáloghitelezési információkról szóló törvény [*Home Mortgage Disclosure Act*], de segít a diszkriminációs technikák bizonyításában, mivel megköveteli a hitelezőktől, hogy a jelzáloghitel-

³⁷ Például az értékpapírjog megköveteli, hogy az értékpapír kibocsátója sok pénzügyi és üzleti jellegű információt tegyen közzé. A népszerű magyarázata ennek az, hogy a kibocsátók ezt nem tennék, mert attól tartanak, hogy ha megfelelően tájékoztatják a befektetőiket, akkor ez az információ a versenytársaikhoz is eljut. Ugyanakkor minden befektető és kibocsátó jobban jár, ha a megfelelő információk elérhetőek. (Mahoney [2001]).

igénylőkről jelentsenek be minden adatot, így a kérelmező származását is.

A talán legjelentősebb antidiszkriminációs törvény elvileg egyáltalán nem a diszkriminációval foglalkozik. A térségfejlesztési törvény – CRA [*Community Reinvestment Act*] – megköveteli az érintett szövetségi bankszabályozó hatóságoktól, hogy „arra ösztönözzék... a hitelezőket, hogy a biztonságos és megfontolt működés elveit nem veszélyeztetve azoknak a helyi közösségeknek az igényeit elégítsék ki, ahol be vannak jegyezve.” A CRA melletti érvek sokszor kifejezetten a hitelpiaci diszkrimináció létéből indulnak ki, és a törvény értelmezésekor is a kisebbségi csoportokra hivatkoznak. (Hylton–Rougeau [1996].)

Hatásai. A hitelpiacon megfigyelhető diszkriminációnak kiterjedt irodalma van – ennek teljes áttekintése meghaladja e tanulmány kereteit.³⁸ Az ugyan egyértelműen bizonyítható, hogy a korábbi időszakban a diszkrimináció jelen volt a hitelezésben, gyakran a kormány nyílt támogatása mellett, de az már vitatott, hogy a diszkrimináció ma is jelentős-e. Esetleg csak egyes piacokon (például a jelzálogpiacokon), míg más-
hol nem?³⁹ A diszkrimináció előítéleten alapul-e, vagy egyszerűen a származás a hitelkockázat statisztikailag jó helyettesítő változója, proxyja? (Hylton–Rougeau [1996, 1999], Swire [1995].) Az antidiszkriminációs politikák értékelése nem egyszerű feladat. Tegyük fel, hogy diszkrimináció ezen utóbbi ok, vagyis viszonylag jó jelzőserepe miatt jelenik meg. Egyrészt, a statisztikai diszkrimináció megtiltása arra készítheti a hitelezőket, hogy drágább technikák alkalmazásával próbálják megkülönböztetni az adósokat, vagyis a politika erősítheti az információs problémákat. Másrészt viszont, a statisztikai diszkrimináció miatt a kisebbségek számára kevésbé éri meg a humántőke-beruházás és a hiteltörténetük tisztán tartása: eleve azzal számolnak, hogy a származásuk miatt úgyis elutasítják a hitelkérelmüket (Hylton–Rougeau [1996]).

Mivel csupán néhány sikeres per folyt le az FHA vagy az ECOA alapján (Swire [1995]), így ezek a jogszabályok nem kerültek a tudományos érdeklődés középpontjába. Ellenben a CRA sok vitát váltott ki. Sokak szerint túl költséges, valószínűleg

nüleg a céljaival ellentétes hatásokat ér el, de legjobb esetben sem hatásos. A CRA csak azoknak a bankoknak okoz jelentős teljesítési költséget, akik szegényebb területeken is fiókokat tartanak fenn, éppen ezért a szabályozás elriasztja a nagyobb bankokat a szegényebb területektől (Macey–Miller [1995]), és ugyancsak megnehezíti a szegényeket kiszolgáló kisebb bankok fejlődését, növekedését (Hylton–Rougeau [1999]). Hylton–Rougeau [1996, 1999] azt állítják, hogy a mai kikényszerítési technikák mellett a szabály csak olyan látszólagos teljesítést eredményez, mint amikor a bank egy rosszabb térségben működő jobb módú ingatlanfejlesztőt hitelez, illetve olyan megállapodások jönnek létre erre hivatkozva, melyeknek egyedüli célja a politikusok, politikai aktivisták, vagy a járadékvadász csoportok jóindulatának megnyerése, esetleg egy bankfúzió miatt háborgó versenytárs megbékítése. Schill–Wachter [1995] állítása szerint a CRA és a hozzá kapcsolódó jogszabályok a befektetési források területi meghatározásán keresztül csak fokozzák a szegények koncentrációját a városi régiókban.

Összefoglalva, a CRA mellett és ellen is találhatunk érveket, de a nettó hatása továbbra is kérdéses. A szakértők ugyan egyetértenek abban, hogy a CRA lényeges változtatásra szorul, de arról heves vita bontakozott ki, hogy a reform célja az elvárások csökkentése (a bankok jóhiszemű magatartását kimondó vélelem törvénybe iktatása), vagy inkább a mostani rendszer helyett egy állami támogatási rendszer kiépítése, vagy éppen a mostani szabályok sokkal keményebb kikényszerítése legyen-e.

KÖVETKEZTETÉS

A fogyasztói hitelezés szabályozása számos előnyvel jár a fogyasztók számára: tájékozottabbak lesznek a szerződési feltételekről és a hitelügylet következményeiről; biztosításként működik; és védi őket a diszkriminációtól. A fogyasztói hitel szabályozása mellett azonban nem érvelhetünk addig, amíg nem válaszoljuk meg, hogy a piac miért ne kínálna ezeket, ha a fogyasztók hajlandóak lennének értük fizetni. A hitelbiztosítás, a klasszikus hitelkonstrukciókban is megjelenő kamat és kockázat közötti átváltási lehetőségek, és az információközvetítők léte mind azt sugallják, hogy a piac bizonyos mértékben reagál a fogyasztók hitelvédelmi igényeire.

Az információs aszimmetriára és a piaci erőfölényre épülő modellek következtetései nem egy-

³⁸ Érdekes kutatásokért lásd Hylton–Rougeau [1996] és Swire [1995].

³⁹ Részben a HMDA-ben meghatározott adatszolgáltatás miatt a jelzáloghitelezésben jelen lévő diszkriminációt sokkal gyakrabban vizsgálják empirikusan, mint a más hitelpiacon megjelenőt.

értelműek a fogyasztói hitel szabályozásában. Az információs problémák lehetetlenné teszik a piacok hatékony működését, és a hitelpiacok szabályozása elméletileg növelheti a társadalmi jólétet. Nehéz azonban meghatározni, hogy a modellek előfeltevései megfelelnek-e a valóságnak. Tovább bonyolítja a helyzetet, hogy azt sem tudjuk, hogy a fogyasztók és a hitelezők akár irracionális, akár „racionális tudatlanságuk” miatt mennyire érzékenyek a jogszabályváltozásra. És az sem tisztázott még, hogy a jogrendszer mekkora befolyásolt gyakorol egy racionális, jól tájékozott fogyasztó döntésére akkor, ha sok a joghézag, a büntetések enyhék, illetve a hitelezők ki tudják kerülni a jogszabályokat, vagy egyszerűen kiszereződhetnek alóla.

FÜGGELÉK

Egy példán keresztül azt mutatjuk be, hogy egy a hitelpiaci kudarcokat kiküszöbölő jogszabály miért vezethet a kihelyezett hitelek csökkenéséhez.

Tegyük fel, hogy az adós hasznossága $U()$, ahol $U' > 0$ és $U'' < 0$ és a hitelező kockázatsemleges. Tegyük fel továbbá, hogy az adós „igen vagy nem”-ajánlatot tesz a hitelezőnek arról, hogy felvenne tőle B összegű hitelt. Továbbá, az adósnak az első időszakban nincs jövedelme, azonban a második időszakban p valószínűséggel L , és $1-p$ valószínűséggel H jövedelemhez jut. Az adós kizárólag akkor nem fog fizetni, ha a jövedelme L (az utolsó dollárnyi hitel nem befolyásolja a nemfizetés valószínűségét) – a behajtás során E összeget tarthat meg. Végül, az egyszerűség kedvéért tegyük fel, hogy sem az adós sem a hitelező nem diszkontálja a jövőbeni kifizetéseit.

A hitelező (R) kamatot kér:

$$B = (1-p) * (B * R) + p * (L - E), \text{ vagyis} \\ R = [B - p * (L - E)] / [(1 - p) * B]$$

Az adós ezért az alábbiak szerint maximalizálja a hasznosságát:

$$U(B) + (1-p) * U(H - B * R) + p * U(E), \text{ vagyis} \\ U(B) + p * U(E) + (1-p) * U(H - [B - p * (L - E)] / [1 - p]), \text{ innen} \\ U'(B) = U'(H - [B - p * (L - E)] / [1 - p])$$

Ebben a nagyon egyszerű példában minél nagyobb a mentesség, annál kisebb a hitelként felvett összeg. Ennek az az oka, hogy az adós jólétét két elem emeli: az alacsony kamat és a biztonság. Az

alacsonyabb mentesség – amelyet ebben a példában szerződés és nem törvény biztosít – csökkenti ugyan a hitel költségeit, de egyben a biztonságát is csökkenti. Ha ez utóbbi hatás dominál (mint ebben a példában), akkor egy optimális mentesség kevesebb alkudozással jár, mint egy kevésbé bőkezű. Ez a példa kétségkívül csak kitalált eset; azt feltételezi, hogy a bedőlés valószínűsége független a hitel összegétől, és csak azt vizsgálja, hogy a mentesség a kamat változásán keresztül miképpen hat a hitelezésre. Ha az adós azért vonakodik hitelt felvenni, mert fél, hogy nemfizetés esetén komoly büntetésre számíthat, akkor a mentesség növelheti a hitelezést, mivel csökkenti ezt a félelmet. Ez a hatás itt nincs jelen, mivel a hitel összegének marginális változása nem hat a bedőlés valószínűségére, és soha nem csökkenti a fogyasztást, amíg annak határháza magasabb, mint az első időszakban. Egy általánosabb modellben be lehetne mutatni, hogy ha mindkét feltételt figyelembe vennénk, akkor a hitel növekedése elégséges, de nem szükséges feltétel annak bizonyításához, hogy a jog hatékony.

IRODALOMJEGYZÉK

ADLER, BARRY – BEN POLAK – ALAN SCHWARTZ [2000]: Regulating Consumer Bankruptcy: A Theoretical Inquiry, 29 *Journal of Legal Studies* 585–614.

AGHION, PHILIPPE – BENJAMIN HERMALIN [1990]: Legal Restrictions on Private Contracts Can Enhance Efficiency, 6 *Journal of Law, Economics, & Organization* 381–409.

AKERLOF, GEORGE A. [1970]: The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism, 84 *Quarterly Journal of Economics* 488–500.

ALLEN, FRANKLIN [1983]: Credit Rationing and Payment Incentives, 50 *Review of Economic Studies* 639–46.

ALPERIN, HOWARD J. – ROLAND F. CHASE [1986]: *Consumer Law: Sales Practice and Credit Regulation*. St. Paul, MN: West Publishing Company.

ANGELL, FRANK J. [1971]: Some Effects of the Truth-In-Lending Legislation, 44 *Journal of Business* 78–85.

- APILADO, VINCENT P. – JOEL J. DAUTEN – DOUGLAS E. SMITH [1978]: Personal Bankruptcies, 7 *Journal of Legal Studies* 371–92.
- AUSTIN, DOUGLAS V. – DAVID A. LINDSLEY [1976]. Ohio Usury Ceiling and Residential Real Estate Development, 4(1) *American Real Estate and Urban Economics Association Journal* 83–95.
- AUSUBEL, LAWRENCE M. [1991]: The Failure of Competition in the Credit Card Market, 81 *American Economic Review* 50–81.
- AVIO, KENNETH L. [1973]: An Economic Rationale for Statutory Interest Rate Ceilings, 13(3) *Quarterly Review of Economics and Business* 61–72.
- BARTH, JAMES R. – PADMA GOTUR – NEELA MANAGE – ANTHONY M. J. YEZER [1983]: The Effects of Government Regulations on Personal Loan Markets: A Tobit Estimation of a Microeconomic Model, 38 *Journal of Finance* 1233–51.
- BARTH, JAMES R. – JOSEPH J. CORDES – ANTHONY M. J. YEZER [1986]: Benefits and Costs of Legal Restrictions on Personal Loan Markets, 29 *Journal of Law and Economics* 357–80.
- BEALES, HOWARD – RICHARD CRASWELL – STEVEN C. SALOP [1981a]: Information Remedies for Consumer Protection, 71 *American Economic Review* 410–13.
- BEALES, HOWARD – RICHARD CRASWELL – STEVEN C. SALOP [1981b]: The Efficient Regulation of Consumer Information, 24 *Journal of Law and Economics* 491–539.
- BEBCHUCK, LUCIAN ARYE – JESSE M. FRIED [1996]: The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy, 105 *Yale Law Journal* 857–934.
- BERKOWITZ, JEREMY – RICHARD HYNES [1999]: Bankruptcy Exemptions and the Market for Mortgage Loans, 42 *Journal of Law and Economics* 809–30.
- BERKOWITZ, JEREMY – MICHELLE J. WHITE [2000]: Bankruptcy and Small Firms' Access to Credit, Working Paper, No. 00-005. Ann Arbor, MI: Law School, University of Michigan.
- BESANKO, DAVID – ANJAN V. THAKOR [1987]: Collateral and Rationing: Sorting Equilibria in Monopolistic And Competitive Credit Markets, 28 *International Economic Review* 671–689.
- BESTER, HELMUT [1985]: Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information, 75 *American Economic Review* 850–855.
- BESTER, HELMUT [1987]: The Role of Collateral in Credit Markets with Imperfect Information, 31 *European Economic Review* 887–99.
- BHANDARI, JAGDEEP S. – LAWRENCE A. WEISS [1993]: The Increasing Bankruptcy Filing Rate, An Historical Analysis, 67 *American Bankruptcy Law Journal* 1–15.
- BOYES, WILLIAM J. [1982]: In Defense of the Downtrodden, Usury Laws?, 39 *Public Choice* 269–76.
- BOYES, WILLIAM J. – ROGER L. FAITH [1986]: Some Effects of the Bankruptcy Reform Act of 1978, 29 *Journal of Law and Economics* 139–49.
- BOYES, WILLIAM J. – NANCY ROBERTS [1981]: Economic effects of usury laws in Arizona, 1981 *Arizona State Law Journal* 27–59.
- BRANDT, WILLIAM K. – GEORGE S. DAY [1974]: Information Disclosure and Consumer Behavior: An Empirical Evaluation of Truth-in-Lending, 7 *University of Michigan Journal of Law Reform* 297–328.
- BUCKLEY, F.H. – MARGARET F. BRINIG [1996]: The Market for Deadbeats, 25 *Journal of Legal Studies* 201–32.
- BUCKLEY, F.H. – MARGARET F. BRINIG [1998]: The Bankruptcy Puzzle, 27 *Journal of Legal Studies* 187–207.
- CALDER, LENDOL [1999]: *Financing the American Dream: A Cultural History of Consumer Credit*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- CAPLOVITZ, DAVID [1967]: *The Poor Pay More; Consumer Practices of Low-Income Families*. New York: Free Press of Glencoe.

- CHAKRAVARTY, SUGATO – EUN-YOUNG RHEE [1999]: Factors Affecting an Individual's Bankruptcy Filing Decision, Working Paper. West Lafayette, IN: Purdue University.
- CRAFTON, STEVEN. M. [1980]: An Empirical Test of the Effect of Usury Laws, 23 *Journal of Law and Economics* 135–46.
- CRASWELL, RICHARD [1995]: Freedom of Contract, in *Chicago Working Papers in Law and Economics (Second Series)*. Chicago, IL: Law School, University of Chicago.
- DAY, GEORGE S. – WILLIAM K. BRANDT [1973]: A Study on Consumer Credit Decisions: Implications of Present and Prospective Legislation, in 1 *National Commission on Consumer Finance, Technical Studies*. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- DEMUTH, CHRISTOPHER C. [1986]: The Case Against Credit Card Interest Rate Regulation, 3 *Yale Journal on Regulation* 201–42.
- DEUTCHER, TERRY [1973]: Credit Legislation Two Years Out: Awareness Changes and Behavior Effects on Different Awareness Levels, in 1 *National Commission on Consumer Finance, Technical Studies*. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- DOMOWITZ, IAN – THOMAS EOVALDI [1993]: The Impact of the Bankruptcy Reform Act of 1978 on Consumer Bankruptcy, 36 *Journal of Law and Economics* 803–35.
- DOMOWITZ, IAN – ROBERT L. SARTAIN [1999a]: Determinants of the Consumer Bankruptcy Decision, 54 *Journal of Finance* 403–20.
- DOMOWITZ, IAN – ROBERT L. SARTAIN [1999b]: Incentives and Bankruptcy Chapter Choice: Evidence from the Reform Act of 1978, 28 *Journal of Legal Studies* 461–87.
- DUNKELBERG, WILLIAM C. – ROBIN DE MAGISTRIS [1979]: Measuring the Impact of Credit Regulation on Consumers, in *The Regulation of Financial Institutions, Conference Series No. 21*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- EISENBEIS, ROBERT A. – NEIL B. MURPHY [1974]: Interest Rate Ceilings and Consumer Credit Rationing: A Multivariate Analysis of a Survey of Borrowers, 41 *Southern Economic Journal* 115–23.
- EKELUND, ROBERT B., JR. – ROBERT F. HEBERT – ROBERT D. TOLLISON [1989]: An Economic Model of the Medieval Church: Usury as a Form of Rent-Seeking, 5 *Journal of Law, Economics, & Organization* 307–31.
- ELLIEHAUSEN, GREGORY E. – JOHN D. WOLKEN [1990]: Market Definition and Product Segmentation for Household Credit, 4 *Journal of Financial Services Research* 21–35.
- ELLIS, DIANE [1998a]: The Influence of Legal Factors on Personal Bankruptcy Filings, in *Bank Trends*, 98-03. Washington D.C.: Division of Insurance, Federal Deposit Insurance Corporation.
- ELLIS, DIANE [1998b]: The Effect of Consumer Interest Rate Deregulation on Credit Card Volumes, Charge-Offs, and the Personal Bankruptcy Rate, in *Bank Trends*, 98-05. Washington D.C.: Division of Insurance, Federal Deposit Insurance Corporation.
- EPSTEIN, RICHARD A. [1975]: Unconscionability: A Critical Reappraisal, 18 *Journal of Law & Economics* 293–315.
- FAY, SCOTT – ERIK HURST – MICHELLE J. WHITE [1998]: The Bankruptcy Decision: Does Stigma Matter, Working Paper. Ann Arbor, MI: Department of Economics, University of Michigan.
- FREIXAS, XAVIER – JEAN-JACQUES LAFFONT [1990]: Optimal Banking Contracts, in *Essays in Honor of Edmond Malinvaud: Volume 2: Macroeconomics*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- FREIXAS, XAVIER – JEAN-CHARLES ROCHET [1997]: *Microeconomics of Banking*. Cambridge, MA: The MIT Press.
- GLAESER, EDWARD L. – JOSE SCHEINKMAN [1998]: Neither a Borrower Nor a Lender Be: An Economic Analysis of Interest Rate Restrictions and Usury Laws, 41 *Journal Law and Economics* 1–36.

- GOUDZWAARD, MAURICE B. [1968]: Rate Ceilings, Loan Turndowns and Credit Opportunity, 6 *Western Economic Journal* 404–12.
- GOUDZWAARD, MAURICE B. [1969]: Consumer Credit Charges and Credit Availability, 35 *Southern Economic Journal* 214–23.
- GRAU, CHARLES W. – WILLIAM C. WHITFORD [1978]: The Impact of Judicializing Repossession: The Wisconsin Consumer Act Revisited, 1978 *Wisconsin Law Review* 983–96.
- GREER, DOUGLAS F. [1973]: An Economic Analysis of the Personal Loan Credit Market, in 4 *National Commission on Consumer Finance, Technical Studies*. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- GREER, DOUGLAS F. [1974]: Creditors' Remedies and Contract Provisions: An Economic and Legal Analysis of Consumer Credit Collection, in 5 *National Commission on Consumer Finance, Technical Studies*. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- GREER, DOUGLAS F. [1975]: Rate Ceilings and Loan Turndowns, 30 *Journal of Finance* 1376–83.
- GROPP, REINT – JOHN KARL SCHOLZ – MICHELLE J. WHITE [1997]: Personal Bankruptcy and Credit Supply and Demand, 112 *Quarterly Journal of Law and Economics* 217–51.
- GROSS, DAVID B. – NICHOLAS S. SOULELES [2000]: Consumer Response to Changes in Credit Supply: Evidence from Credit Card Data, Wharton Financial Institutions Center Working Paper No. 00-04. Philadelphia, PA: Wharton School, University of Pennsylvania.
- HECK, ROMONA K. Z. [1981]: An Econometric Analysis of Interstate Differences in Nonbusiness Bankruptcy and Chapter Thirteen Rates, 15 *Journal of Consumer Affairs* 13–31.
- HUDSON, JOHN [1995]: The Case Against Secured Lending, 15 *International Review of Law and Economics* 47–63.
- HYNES, RICHARD [1998]: Three Essays on Consumer Bankruptcy and Exemptions, Dissertation in Economics, University of Pennsylvania. Ann Arbor, MI: UMI Dissertation Services.
- HYLTON, KEITH N. – VINCENT D. ROUGEAU [1996]: Lending Discrimination: Economic Theory, Econometric Evidence, and the Community Reinvestment Act, 85 *Georgetown Law Journal* 237–94.
- HYLTON, KEITH N. – VINCENT D. ROUGEAU [1999]: The Community Reinvestment Act: Questionable Premises and Per Verse Incentives, 18 *Annual Review of Banking Law* 163–96.
- JACKSON, THOMAS H. [1985]: The Fresh-Start Policy In Bankruptcy Law, 98 *Harvard Law Review* 1393–448.
- JACKSON, THOMAS H. – ANTHONY T. KRONMAN [1979]: Secured Financing and Priorities Among Creditors, 88 *Yale Law Journal* 1143–82.
- JAFFEE, DWIGHT M. – THOMAS RUSSELL [1976]: Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing, 90 *Quarterly Journal of Economics* 651–66.
- KAWAJA, MICHAEL [1969]: The Economic Affects of Regulation: A Case Study of the Consumer Finance Industry, 36 *Southern Economic Journal* 231–8.
- KOWALEWSKI, KIM [2000]: *Personal Bankruptcy, A Literature Review – CBO Paper*. Washington, D.C.: Congressional Budget Office.
- LEFF, ARTHUR A. [1970]: Injury, Ignorance and Spite –The Dynamics of Coercive Collection, 80 *Yale Law Journal* 1–46.
- LETSOU, PETER V. [1995]: The Political Economy of Consumer Credit Regulation, 44 *Emory Law Journal* 587–677.
- MACEY, JONATHAN R. – GEOFFREY P. MILLER [1993]: The Community Reinvestment Act: An Economic Analysis, 79 *Virginia. Law Review* 291–348.

- MAHONEY, PAUL [2001]: The Political Economy of the Securities Act of 1933, 30 *Journal of Legal Studies* 1–31.
- MANDELL, LEWIS [1971]: Consumer Perception of Incurred Interest Rates: An Empirical Test of the Efficacy of the Truth in Lending Law, 26 *Journal of Finance* 1143–53.
- MCNULTY, JAMES E. [1980]: A Reexamination of the Problem of State Usury Ceilings: the Impact in the Mortgage Market, 20 *Quarterly Review of Economics and Business* 16–29.
- NOTE [1971]: Business as Usual: an Empirical Study of Automobile Deficiency Judgment Suits in the District of Columbia, 3 *Connecticut Law Review* 511–38.
- NOTE [1975]: I Can Get It for You Wholesale: the Lingering Problem of Automobile Deficiency Judgments, 27 *Stanford Law Review* 1081–107.
- ORDOVER, JANUSZ – ANDREW WEISS [1981]: Information and the Law: Evaluating Legal Restrictions on Competitive Contracts, 71 *The American Economic Review* 399–404.
- OSTAS, JAMES R. [1976]: Effects of Usury Ceilings in the Mortgage Market, 31 *Journal of Finance* 821–34.
- PETERSON, RICHARD L. [1979]: Effects of Creditor Remedies and Rate Restrictions, in *The Regulation of Financial Institutions, Conference Series No. 21*. Boston: Federal Reserve Bank of Boston.
- PETERSON, RICHARD L. [1983]: Usury Laws and Consumer Credit: A Note, 38 *Journal of Finance* 1299–1304.
- PETERSON, RICHARD L. [1986]: Creditors' Use of Collection Remedies, 9 *Journal of Financial Research* 71–86.
- PETERSON, RICHARD L. – KYOMI AOKI [1984]: Bankruptcy Filings Before and After Implementation of the Bankruptcy Reform Act, 36 *Journal of Economics and Business* 95–105.
- PETERSON, RICHARD L. – JAMES R. FREW [1977]: Creditor Remedy Restrictions and Interstate Differences in Personal Loan Rates and Availability: a Supplementary Analysis, Working Paper, No. 14. West Lafayette, IN: Purdue University.
- PETERSON, RICHARD L. – MICHAEL D. GINSBERG [1981]: Determinants of Commercial Bank Automobile Loan Rates, 1981 *Journal of Bank Research* 46–55.
- PIERCE, JAMES L. [1991]: *The Future of Banking*. Binghamton, NY: Vail-Ballou Press.
- POMYKALA, JOSEPH [1997]: Bankruptcy Reform, Principles and Guidelines, 20(4) *Regulation* 41–8.
- POSNER, ERIC A. [1995]: Contract Law in the Welfare State: A Defense of the Unconscionability Doctrine, Usury Laws, and Related Limitations on the Freedom of Contract, 24 *Journal of Legal Studies* 283–319.
- POSNER, ERIC A. [1997]: The Political Economy of the Bankruptcy Reform Act of 1978, 96 *Michigan Law Review* 47.
- POSNER, ERIC A. – RICHARD HYNES – ANUP MALANI [2001]: The Political Economy of State Property Exemptions, Working Paper.
- REA, SAMUEL A., JR. [1984]: Arm-Breaking, Consumer Credit and Personal Bankruptcy, 22 *Economic Inquiry* 188–208.
- ROBINS, PHILIP K. [1974]: The Effects of State Usury Ceilings on Single Family Homebuilding, 29 *Journal of Finance* 227–35.
- ROHNER, RALPH J. [1975]: Holder in Due Course In Consumer Transactions: Requiem, Revival, or Reformation?, 60 *Cornell Law Review* 503–68.
- ROLNICK, ARTHUR J. – STANLEY L. GRAHAM – DAHL, D.S. [1975]: Minnesota's Usury Law: an Evaluation, 2 *Ninth District Quarterly* XXX.
- RUBIN, EDWARD L. [1991]: Legislative Methodology: Some Lessons From the Truth-in-Lending Act, 80 *Georgetown Law Journal* 233–307.

- SCHILL, MICHAEL H. [1991]: An Economic Analysis of Mortgagor Protection Laws, 77 *Virginia Law Review* 489–538.
- SCHILL, MICHAEL H. – SUSAN M. WACHTER [1995]: The Spatial Bias of Federal Housing Law and Policy: Concentrated Poverty in Urban America, 143 *University of Pennsylvania Law Review* 1285–1342.
- SCHUCHMAN, PHILIP [1969]: Profit on Default: An Archival Study of Automobile Repossession and Resale, 22 *Stanford Law Review* 20–66.
- SCHWARTZ, ALAN [1977]: A Reexamination of Nonsubstantive Unconscionability, 63 *Virginia Law Review* 1053–83.
- SCHWARTZ, ALAN [1981]: Security Interests and Bankruptcy Priorities: A Review of Current Theories, 10 *Journal of Legal Studies* 1–37.
- SCHWARTZ, ALAN [1983]: The Enforceability of Security Interests in Consumer Goods, 26 *Journal of Law and Economics* 117–62
- SCHWARTZ, ALAN – LOUIS L. WILDE [1979]: Intervening in Markets on the Basis of Imperfect Information: A Legal and Economic Analysis, 127 *University of Pennsylvania Law Review* 630–82.
- SCHWARTZ, ALAN – LOUIS L. WILDE [1983]: Imperfect Information in Markets for Contract Terms: The Examples of Warranties and Security Interests, 69 *Virginia Law Review* 1387–485.
- SCOTT, JAMES H., JR. [1977]: Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure, 32 *Journal of Finance* 1–19.
- SCOTT, JAMES H. JR. [1979]: Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure: Reply, 34 *Journal of Finance* 253–60.
- SCOTT, ROBERT E. [1989]: Rethinking the Regulation of Coercive Creditor Remedies, 89 *Columbia Law Review* 730–88.
- SHAY, ROBERT P. [1967]: State Regulation and the Provision of Small Loans, in J. Chapman and Robert P. Shay, eds., *The Consumer Finance Industry: Its Costs and Regulation*. New York: Columbia University Press.
- SHAY, ROBERT P. [1970]: Factors Affecting Price, Volume and Credit Risk in the Consumer Finance Industry, 25 *Journal of Finance* 503–15.
- SHAY, ROBERT P. [1973]: The Impact of State Legal Rate Ceilings Upon the Availability and Price of Credit, in 4 *National Commission on Consumer Finance, Technical Studies*. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- SHAY, ROBERT P. – MILTON W. SCHOBEL [1973]: Consumer Awareness of Annual Percentage Rates Charge in Consumer Installment Credit: Before and After Truth-in-Lending Became Effective, in 1 *National Commission on Consumer Finance, Technical Studies*. Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- SHEPARD, LAWRENCE [1984]: Personal Failures and the Bankruptcy Reform Act of 1978, 27 *Journal of Law and Economics* 419–37.
- SHIERS, ALDEN F. – DANIEL P. WILLIAMSON [1987]: Nonbusiness Bankruptcies and the Law: Some Empirical Results, 21(2) *Journal of Consumer Affairs* 277–92.
- SMITH, CLIFFORD W., JR. – JEROLD B. WARNER [1979]: Bankruptcy, Secured Debt, and Optimal Capital Structure: Comment, 34 *Journal of Finance* 247–51.
- STIGLITZ, JOSEPH E. – ANDREW M. WEISS [1981]: Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, 71 *American Economic Review* 393–410
- SWIRE, PETER P. [1995]: The Persistent Problem of Lending Discrimination: A Law and Economics Analysis, 73 *Texas Law Review* 787–869.
- VILLEGAS, DANIEL J. [1982]: An Analysis of the Impact of Interest Rate Ceilings, 37 *Journal of Finance* 941–54.
- VILLEGAS, DANIEL J. [1989]: The Impact of Usury Ceilings on Consumer Credit, 56 *Southern Economic Journal* 126–41.
- VILLEGAS, DANIEL J. [1990]: Regulation of Creditor Practices: An Evaluation of the FTC's Credit Practice Rule, 42 *Journal of Economics and Business* 51–67.

- WEISS, LAWRENCE A. – JAGDEEP BHANDARI – RUSSELL P. ROBINS. [1996]: An Analysis of State-Wide Variation in Bankruptcy Rates in the United States, Working Paper, INSEAD, No. 96/56/AC.. Fontainebleau, France: INSEAD.
- WHITE, JAMES J. [1984]: Efficiency Justifications for Personal Property Security, 37 *Vanderbilt Law Review* 473–508.
- WHITE, JAMES J. – FRANK W. MUNGER, JR. [1971]: Consumer Sensitivity to Interest Rates: an Empirical Study of New-Car Buyers and Auto Loans, 69 *Michigan Law Review* 1207–41.
- WHITE, MARTIN B. [1982]: Consumer Repossessions and Deficiencies: New Perspectives From New Data, 23 *Boston College Law Review* 385–418.
- WHITE, MICHELLE J. [1987]: Personal Bankruptcy Under the 1978 Bankruptcy Code: An Economic Analysis, 63 *Indiana Law Journal* 1–53.
- WHITE, MICHELLE J. [1998a]: Why It Pays to File for Bankruptcy: A Critical Look at the Incentives Under U.S. Personal Bankruptcy Law and a Proposal for Change, 65 *University of Chicago Law Review* 685–732.
- WHITE, MICHELLE J. [1998b]: Why Don't More Households File for Bankruptcy, 14 *Journal of Law, Economics & Organization* 205–31.
- WANG, HUNG-JEN – MICHELLE J. WHITE [2000]: An Optimal Personal Bankruptcy Procedure and Proposed Reforms, 29 *Journal of Legal Studies* 255–86.
- WHITFORD, WILLIAM C. [1986]: The Appropriate Role of Security Interests in Consumer Transactions, 7 *Cardozo Law Review* 959–99.
- WHITFORD, WILLIAM C. [1979]: A Critique of the Consumer Credit Collection System, 1979 *Wisconsin Law Review* 1047–143.
- WOLKIN, JOHN D. – FRANK J. NAVRATIL [1981]: The Economic Impact of the Federal Credit Union Usury Ceiling, 36 *Journal of Finance* 1157–68.