

**A Magyar Nemzeti Bank 12/2021. (VIII.24.) számú ajánlása
az ÁÉKBV-k és az ÁÉKBV-alapkezelők teljes kitétségének és partnerkockázatának mérésére és
kiszámítására vonatkozóan**

I. Az ajánlás célja és hatálya

Az ajánlás célja az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (az előzőekben és a továbbiakban: ÁÉKBV) és az ÁÉKBV-alapkezelők teljes kitétségének, valamint partnerkockázat mérésének és kiszámításának alapelveire továbbá annak módszertanára vonatkozóan a Magyar Nemzeti Bank (a továbbiakban: MNB) elvárásainak megfogalmazása, és ezzel a jogalkalmazás kiszámíthatóságának növelése, a vonatkozó jogszabályok egységes alkalmazásának elősegítése.

Az Európai Értékpapír-piaci Szabályozók Bizottsága (a továbbiakban: CESR) iránymutatást adott ki az ÁÉKBV-k és az ÁÉKBV-alapkezelők teljes kitétségének és partnerkockázatának mérésére és kiszámítására, illetve ezek alapelveire és módszertanára (a továbbiakban: CESR iránymutatás) vonatkozóan¹. A CESR iránymutatás a háttérét képezi az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (a továbbiakban: ESMA) által kiadott, az egyes strukturált ÁÉKBV-k kockázatának mérésére és kitétségének számítására vonatkozó iránymutatásnak², továbbá a visszavásárlási és fordított visszavásárlási megállapodásokról szóló iránymutatásnak³, valamint a tőzsdén kereskedett alapokról és más ÁÉKBV-kkel kapcsolatos kérdésekről szóló iránymutatásnak⁴. Ez utóbbi iránymutatásnak a biztosíték diverzifikálására, valamint a beszámolási követelményekre vonatkozó egyes rendelkezéseit módosította az ESMA által kiadott, a tőzsdén kereskedett alapokról és más ÁÉKBV-kkel kapcsolatos kérdésekről szóló iránymutatás⁵. Az MNB jelen ajánlás közzétételével biztosítja az ESMA előzőekben felsorolt iránymutatásaiban foglaltaknak való megfelelést.

Az ajánlás címzettjei a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (a továbbiakban: Kbtv.) hatálya alá tartozó ÁÉKBV-k és ÁÉKBV-alapkezelők, valamint a pénzügyi alapokról szóló 2017. június 14-i 2017/1131/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet⁶ (a továbbiakban: 2017/1131/EU rendelet) szerinti pénzügyi alapok, és a pénzügyi alapok kezelői (a továbbiakban az ÁÉKBV-k és a pénzügyi alapok együtt: ÁÉKBV, illetve az ÁÉKBV-alapkezelők és a pénzügyi alapok kezelői együtt: ÁÉKBV-alapkezelő).

Jelen ajánlás részletezi a kollektív befektetési formák befektetési és hitelfelvételi szabályairól szóló 78/2014. (III. 14.) Korm. rendeletnek (a továbbiakban: 78/2014. Korm. rendelet) az ÁÉKBV-k befektetését és működését szabályozó második részében, valamint az ÁÉKBV-alapkezelőre vonatkozó szervezeti, összeférhetetlenségi, üzletviteli és kockázatkezelési követelményekről szóló 79/2014. (III. 14.) Korm. rendelet (a továbbiakban: 79/2014. Korm. rendelet) kockázatkezelést szabályozó negyedik részében foglalt előírásokat.

¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_788.pdf

² https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-197_hu.pdf

³ <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-722.pdf>

⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_hu_0.pdf

⁵ <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma-2014-0011-01-00-enhu.pdf>

⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?uri=CELEX%3A32017R1131>

Jelen ajánlás a jogszabályi rendelkezésekre teljeskörűen nem utal vissza az elvek és elvárások megfogalmazásakor, az ajánlás címzettjei a kapcsolódó jogszabályi előírásoknak való megfelelésre azonban természetesen továbbra is kötelesek.

Jelen ajánlás adatkezelési, adatvédelmi kérdésekben iránymutatást nem fogalmaz meg, a személyes adatok kezelése vonatkozásában semmilyen elvárást nem tartalmaz, és az abban foglalt követelmények semmilyen módon nem értelmezhetők személyes adatok kezelésére vonatkozó felhatalmazásnak. Az ajánlásban rögzített elvárások teljesítésével összefüggésben történő adatkezelés kizárólag a mindenkor hatályos adatvédelmi jogszabályi rendelkezések betartásával végezhető.

II. Értelmező rendelkezések

1. Jelen ajánlás alkalmazásában:
 - 1.1. *multilaterális kereskedési rendszer (MTF)*: a befektetési vállalkozásokról és az árutőzsdei szolgáltatókról, valamint az általuk végezhető tevékenységek szabályairól szóló 2007. évi CXXXVIII. törvény 4. § (2) bekezdés 79. pontjában meghatározott fogalom;
 - 1.2. *nettó kitettség*: az ajánlás 10. pontja tekintetében a nettó kitettség alatt az ott leírt számítás eredményét kell érteni, minden egyéb pont esetében pedig a 78/2014. Korm. rendelet 22. § (2) bekezdésében foglaltakat kell érteni.
2. Az ajánlásban használt további fogalmak – eltérő rendelkezés hiányában – a Kbtv-ben, a 78/2014. Korm. rendeletben és a 79/2014. Korm. rendeletben meghatározottak szerint értelmezendők.

III. A teljes kitettség meghatározására vonatkozó elvárások

3. A teljes kitettség kiszámítása csak az egyik eleme az ÁÉKBV-k átfogó kockázatkezelési eljárásának. Erre tekintettel az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő legalább naponta számítsa ki teljes kitettségét, és folyamatosan feleljen meg a teljes kitettségre vonatkozó korlátoknak. Elvárt, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő az általa folytatott befektetési stratégiától függően – szükség esetén – napon belüli számításokat is végezzen.
4. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV-alapkezelő a teljes kitettség számításakor csak azt tekintheti megfelelő módszertannak, amely a 79/2014. Korm. rendelet előírásainak megfelel.
5. A teljes kitettség számítási módszertanának megfelelő kiválasztása az ÁÉKBV-alapkezelő felelőssége. Az MNB ajánlja, hogy a választás során az ÁÉKBV-alapkezelő vegye figyelembe a kezelt ÁÉKBV befektetési politikáiból (beleértve a származtatott pénzügyi ügyletek alkalmazását is) eredő kockázati profilt.
6. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő szofisztikáltabb – stressz-teszt programmal támogatott – kockázatomérési módszertant [pl.: kockázatomérték módszer („*Value at Risk*”), a továbbiakban: VaR módszer] alkalmazzon a kezelt ÁÉKBV-k teljes kitettségének kiszámítására, amennyiben az ÁÉKBV-alapkezelő:
 - a) olyan összetett befektetési stratégiákat⁷ folytat, amelyek nem tekinthetők jelentéktelennek az adott ÁÉKBV befektetési politikáján belül,
 - b) az ÁÉKBV-nek jelentős kitettsége áll fenn egzotikus származtatott ügyletekben, vagy

⁷ Ilyenek lehetnek opció stratégiák, arbitrázs stratégiák, összetett long/short vagy piac-semleges stratégiák.

- c) a kötelezettségvállalási módszer nem megfelelő módon veszi figyelembe az ÁÉKBV portfóliójának piaci kockázatát.
7. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a kötelezettségvállalási, a VaR, vagy bármilyen más módszer alkalmazása a teljes kitettség kiszámítására nem mentesíti az ÁÉKBV-alapkezelőt azon kötelezettség alól, hogy megfelelő belső kockázatkezelési eljárásrendeket, illetve kockázati limiteket alakítson ki. Az MNB elvárja, hogy a megfelelő kockázatkezelési eljárás azt is magába foglalja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő képes megfelelően megállapítani az ÁÉKBV minden lényeges kitettségét, ennek megfelelően a piaci, likviditási, partner- és működési kockázatait is.

IV. A teljes kitettség kiszámítása a kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával

IV.1. Átváltási módszertan

8. A kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával lehetővé válik a származtatott ügyletekhez tartozó nettó pozíciók kockázatának az ÁÉKBV teljes kockázatához való hozzájárulását nyomon követni és mérni.
9. A 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a mentességek, az általános működési feltételek, a letétkezelők, a tőkeáttétel, az átláthatóság és a felügyelet tekintetében történő kiegészítéséről szóló 231/2013/EU (2012. december 19.) felhatalmazáson alapuló Bizottsági rendelet (a továbbiakban: ABAK Rendelet)⁸ 8. cikkében meghatározott kötelezettségvállalási módszertan⁹ a sztenderd származtatott ügyletek vonatkozásában mindig a mögöttes eszközben meglévő ekvivalens pozíció piaci értékét jelenti. Konzervatívabb megközelítéssel ez helyettesíthető a tőzsdei határidős („*futures*”) ügyletek névértékével vagy árával. Az MNB felhívja a figyelmet, hogy azon nem-sztenderd származtatott ügyleteknél, amelyeknél a származtatott ügyletet nem lehet a megfelelő mögöttes eszköz névértékére vagy piaci értékére konvertálni, alternatív megközelítés alkalmazható – feltéve, hogy ezen ügyletek teljes összege elhanyagolható részt képvisel az ÁÉKBV portfóliójában.
10. Az MNB elvárása szerint a teljes kitettségnek a kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával történő kiszámítása során az alábbi lépéseket szükséges megtenni:
- a) meg kell határozni minden egyes származtatott ügylet piaci értékét (beleértve a beágyazott származtatott ügyleteket és a hatékony portfólió-kezelési technikákhoz kapcsolódó tőkeáttételt is);
 - b) meg kell határozni, hogy van-e lehetőség nettósításra, illetve vannak-e fedezeti ügyletek, amelyeket figyelembe lehet venni; ezek alapján a számítást a következő módon szükséges elvégezni:
 - (i) a bruttó kitettség értéke megegyezik az egyes származtatott pénzügyi eszközök piaci értékeinek összegével (beleértve a beágyazott ügyleteket) a származtatott eszköz nettósítása után;
 - (ii) a nettósításba, illetve a fedezeti ügyletekbe bevont értékpapír pozíciók piaci értékével a bruttó kitettség összege korrigálható;
 - (iii) az így korrigált abszolút értékek összege megegyezik a nettó kitettség értékével;
 - c) a teljes kitettség ezek alapján egyenlő a következők összegével:
 - (i) a nem nettósított származtatott ügyletek abszolút értelemben számolt piaci értékeinek összege;

⁸ <https://www.mnb.hu/letoltes/231-2013-eu-rendelet.pdf>

⁹ Az ESMA 2012/197 számú, az egyes strukturált ÁÉKBV-k kockázatának mérésére és kitettségének számítására vonatkozó iránymutatásai a pozíció alapú megközelítés kifejezését alkalmazzák.

- (ii) a nettósítási megállapodások alapján nettósított kitettségek abszolút értékeinek összege;
 - (iii) a hatékony portfólió-kezelési technikákhoz kapcsolódó kitettségek abszolút értékeinek összege (lásd a 17. pontot).
11. Az MNB elvárása szerint a bruttó és nettó kitettségek számítása a származtatott pénzügyi eszköz pozícióinak a származtatott alaptermékben lévő ekvivalens pozíció piaci értékére történő egzakt átváltásán alapul.
 12. Az MNB elvárja, hogy minden egyes származtatott pénzügyi pozícióhoz tartozó kitettség-számítás átváltásra kerüljön az ÁÉKBV hivatalos pénznemére az azonnali árfolyam szerint.
 13. Ha bármilyen deviza alapú származtatott ügyletnek két olyan lába van, amelyek nem az ÁÉKBV hivatalos pénznemében állnak fenn, úgy az MNB elvárása szerint az ügylet mindkét lábát szükséges figyelembe venni a kitettség számításnál.

IV.1.1. Átváltási módszertan - sztenderd származtatott ügyletek („Standard derivatives”)

14. Az MNB elvárása szerint az alábbi átváltási módszereket¹⁰ ajánlott alkalmazni a következő sztenderd származtatott ügyleteknél¹¹:

a) Tőzsdei határidős ügyletek („Futures”):

Kötvény future („Bond future”)	kontraktusszám („number of contracts”) x kontraktusméret ¹² („notional contract size”) x legolcsóbban szállítható referencia kötvény piaci értéke („market price of the cheapest-to-deliver reference bond”)
Kamat future („Interest rate future”)	kontraktusszám („number of contracts”) x kontraktusméret („notional contract size”)
Deviza future („Currency future”)	kontraktusszám („number of contracts”) x kontraktusméret („notional contract size”)
Részvény future („Equity future”)	kontraktusszám („number of contracts”) x kontraktusméret („notional contract size”) x alaptermék piaci értéke („market price of underlying equity share”)
Index future („Index futures”)	kontraktusszám („number of contracts”) x kontraktusméret („notional contract size”) x index értéke („index level”)

b) Egyszerű, sztenderd opciók („Plain vanilla options [bought/sold puts and calls]”):

Kötvényopció („Plain vanilla bond option”)	kontraktus névértéke („notional contract value”) x mögöttes referencia kötvény piaci értéke („market value of underlying reference bond”) x delta
Részvényopció („Plain vanilla equity option”)	kontraktusszám x kontraktusméret („notional contract size”) x alaptermék

¹⁰ A módszerek részletes leírását a CESR/10-788 számú iránymutatás 2. számú szövegdobozának 6-7. pontjai tartalmazzák.

¹¹ Az ABAK Rendelet II. melléklete alapján.

¹² A vonatkozó kontraktusspecifikáció alapján.

	piaci értéke („ <i>market value of underlying equity share</i> ”) x delta
Kamatopció („ <i>Plain vanilla interest rate option</i> ”)	kontraktus névértéke („ <i>notional contract value</i> ”) x delta
Devizaopció („ <i>Plain vanilla currency option</i> ”)	devizaláb(ak) kontraktus(ainak) névértéke („ <i>notional contract value of currency leg(s)</i> ”) x delta
Indexopció („ <i>Plain vanilla index option</i> ”)	kontraktusszám („ <i>number of contracts</i> ”) x kontraktusméret („ <i>notional contract size</i> ”) x index értéke („ <i>index level</i> ”) x delta
Tőzsdei határidős ügyletekre vonatkozó opció („ <i>Plain vanilla options on futures</i> ”)	kontraktusszám („ <i>number of contracts</i> ”) x kontraktusméret („ <i>notional contract size</i> ”) x mögöttes termék piaci értéke („ <i>market value of underlying asset</i> ”) x delta
Swaptions („ <i>Plain vanilla swaptions</i> ”)	referencia swap kötelezettségvállalás átváltási mértéke („ <i>reference swap commitment conversion amount</i> ”) x delta
Opció utalványok és jogok („ <i>Warrants and rights</i> ”)	részvények/kötvények száma („ <i>number of shares/bonds</i> ”) x mögöttes referencia eszköz piaci értéke („ <i>market value of underlying referenced instrument</i> ”) x delta

c) Csere ügyletek („*Swaps*”):

Sztenderd (fix és változó kamatozású) kamat- és inflációs swap ügyletek („ <i>Plain vanilla fixed/floating rate interest rate and inflation swaps</i> ”)	mögöttes eszköz piaci értéke („ <i>market value of underlying asset</i> ”) (a fix láb névértéke [„ <i>notional value of the fixed leg</i> ”] is alkalmazható)
Deviza swap („ <i>Currency swap</i> ”)	devizaláb(ak) névértéke („ <i>notional value of currency leg(s)</i> ”)
„ <i>Cross currency</i> ” kamat swapok („ <i>Cross currency interest rate swaps</i> ”)	devizaláb(ak) névértéke („ <i>notional value of currency leg(s)</i> ”)
„ <i>Basic Total Return Swap</i> ” ügyletek	mögöttes referencia eszköz(ök) piaci értéke („ <i>underlying market value of reference asset(s)</i> ”)
„ <i>Non-Basic Total Return Swap</i> ” ügyletek	az ügylethez kapcsolódó lábak piaci értékének összege
„ <i>Single Name Credit Default Swap</i> ” (CDS) ügylet	biztosítást nyújtó („ <i>protection seller</i> ”) oldalon: a mögöttes referencia eszköz piaci értéke („ <i>market value of the underlying reference asset</i> ”) vagy a CDS ügylet névértéke közül a magasabb összeg („ <i>notional value of the credit default swap</i> ”);

	biztosítás vásárlójának („ <i>protection buyer</i> ”) oldalán: mögöttes referencia eszköz piaci értéke
„ <i>Contract for Differences</i> ” ügylet	részvények/kötvények száma („ <i>number of shares/bonds</i> ”) x mögöttes referencia eszköz piaci értéke („ <i>market value of underlying referenced instrument</i> ”)

d) OTC határidős származtatott ügyletek („*forwards*”):

Devizára („ <i>FX forward</i> ”)	devizaláb(ak) kontrakus(ainak) névértéke („ <i>notional value of currency leg(s)</i> ”)
Kamatlábra („ <i>Forward rate agreement</i> ”)	kontraktus névértéke („ <i>notional contract value</i> ”)

e) Index(ek)nek vagy beágyazott tőkeáttétellel rendelkező index(ek)nek való tőkeáttételes kitettség („*Leveraged exposure to indices or indices with embedded leverage*”): az ilyen kitettséget biztosító származtatott eszköz(ök) esetében az MNB elvárása szerint a sztenderd kötelezettségvállalási módszert szükséges alkalmazni.

IV.1.2. Átváltási módszertan – beágyazott származtatott ügyletek („*Embedded derivatives*”)

15. Az MNB elvárása szerint az alábbi átváltási módszertant szükséges alkalmazni az alábbiakban példálózó jelleggel felsorolt olyan pénzügyi eszközöknél, amelyek beágyazott származtatott eszközöket tartalmaznak:

Átváltoztatható kötvény („ <i>Convertible bonds</i> ”)	referencia részvények száma („ <i>number of referenced shares</i> ”) x mögöttes részvények piaci értéke („ <i>market value of underlying reference shares</i> ”) x delta
Hitelkockázathoz kapcsolt értékpapírok („ <i>Credit linked notes</i> ”)	mögöttes referencia eszköz(ök) piaci értéke („ <i>market value of referenced asset(s)</i> ”)
Részben kifizetett értékpapírok („ <i>Partly paid securities</i> ”)	részvények/kötvények száma („ <i>number of shares/bonds</i> ”) x mögöttes referencia eszközök („ <i>underlying referenced instuments</i> ”) piaci értéke
Opciós utalványok és kapcsolódó jogok („ <i>Warrants and rights</i> ”)	részvények/kötvények száma x mögöttes referencia eszközök („ <i>underlying referenced instuments</i> ”) piaci értéke x delta

IV.1.3. Átváltási módszertan – nem sztenderd (egzotikus) származtatott ügyletek („*Non-standard (exotic) derivatives*”)

16. Az MNB elvárja, hogy a nem sztenderd származtatott, így az egzotikus swap („*variance swaps*”, „*volatility swaps*”) ügyleteknél, valamint egzotikus opciós („*barrier (knock-in knock-out) options*”) ügyleteknél alkalmazandó átváltási módszertan a CESR-nek az ÁÉKBV-k és az ÁÉKBV-alapkezelők teljes kitettségének és partnerkockázatának mérésére és kiszámítására, illetve

ezek alapelveire és módszertanára vonatkozó CESR/10-788 számú iránymutatása¹³ 2. számú szövegdobozának 8. és 9. pontjaiban foglaltaknak megfelelően kerüljenek meghatározásra.

IV.2. A származtatott pénzügyi eszközök azon típusai, amelyek mentesíthetők a teljes kitettség számítási követelmény alól

17. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a származtatott pénzügyi eszközt nem szükséges figyelembe venni a kitettség számításánál, amennyiben az teljesíti a következő tulajdonságok mindegyikét:
 - a) az ÁÉKBV portfóliójában lévő pénzügyi eszközök teljesítményét elcseréli egy másik referencia pénzügyi eszköz teljesítményére, továbbá
 - b) az ÁÉKBV portfóliójában lévő elcserélt eszközök piaci kockázatát teljesen kompenzálja, amelynek következtében az ÁÉKBV teljesítménye (azaz egy jegyre jutó nettó eszközértéke alapján számolt hozama) nem függ az elcserélt eszköz teljesítményétől, és
 - c) a referencia eszközök közvetlen tartásához képest nem rendelkezik sem további opciós jellemzőkkel, sem tőkeáttételre vonatkozó utalásokkal, sem más további pótlólagos kockázattal.
18. A származtatott pénzügyi eszközt nem szükséges továbbá figyelembe venni a kitettség számításánál akkor sem, ha megfelel mindkét következő feltételnek:
 - a) egy pénzügyi instrumentumra vonatkozó származtatott eszköz, valamint kockázatmentesnek tekinthető eszközökbe fektetett készpénz olyan kombinációja, amely egyenértékű az adott pénzügyi eszközben lévő készpénz-pozíció tartásával, és
 - b) a származtatott pénzügyi eszköz nem eredményez semmilyen járulékos kitettséget, tőkeáttételt, illetve nem növeli a piaci kockázatot.

IV.3 Nettósítás és fedezeti ügyletek

19. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a teljes kitettség kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával történő kiszámításakor a nettósítási és fedezeti eljárásokat a teljes kitettséget csökkentő tényezőkként lehet figyelembe venni.

IV.3.1. Fedezeti eljárás

20. A fedezeti eljárás olyan származtatott pénzügyi eszközök, illetve értékpapír pozíciók kombinált ügyletei, amelyek nem feltétlenül ugyanahhoz a mögöttes eszközhöz kapcsolódnak, és ahol az alkalmazott származtatott pénzügyi eszközök, illetve értékpapír pozíciók kizárólagos célja, hogy ellensúlyozza a más származtatott eszközök, illetve értékpapír pozíciók felvételéből fakadó kockázatokat.
21. Az MNB elvárása szerint amennyiben az ÁÉKBV-alapkezelő az egyes származtatott pénzügyi eszközök teljes kitettséghez történő hozzájárulása során konzervatív számítást alkalmaz (lásd a 9. pontot), úgy a nettósítási és fedezeti eljárások nem vehetők figyelembe az adott származtatott eszközökből származó kitettség értékének csökkentő tényezőjeként, ha ez egyúttal a teljes kitettség alulbecslésével járna.

¹³ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/10_788.pdf

IV.3.2. Nettósítás

22. A nettósítási eljárás az ugyanazzal a mögöttes eszközzel rendelkező származtatott pénzügyi eszközök, illetve értékpapír pozíciók kombinált ügyletei, függetlenül a származtatott eszközök lejáratú idejétől, ahol az alkalmazott származtatott pénzügyi eszközök, illetve értékpapír pozíciókkal kizárólagos célja, hogy kiküszöböljék a más származtatott pénzügyi eszközökből, illetve értékpapír pozíciókból fakadó kockázatokat.
23. Az MNB felhívja a figyelmet, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő érvényes nettósítási megállapodás alapján az alábbi esetekben nettósíthatja a pozíciókat:
 - a) származtatott pénzügyi eszközök között, feltéve, hogy ugyanazzal a mögöttes pénzügyi eszközzel rendelkeznek, függetlenül attól, ha a származtatott pénzügyi eszközökre kötöttügyletek lejáratú napja különböző, illetve
 - b) egy származtatott pénzügyi eszköz (amelynél a mögöttes eszköz átruházható értékpapír, pénzpiaci eszköz vagy kollektív befektetési forma) és a megfelelő mögöttes eszköz között, vagy
 - c) olyan ÁÉKBV esetében, amely elsődlegesen kamatláb-kockázatot tartalmazó származtatott termékeket alkalmaz, az ÁÉKBV-alapkezelő speciális duráció-nettósítási szabályokat alkalmazhat, hogy figyelembe lehessen venni a hozamgörbe lejáratú szegmensei közötti korrelációt.

IV.3.2.1. Duráció-nettósítási szabályok

24. Az MNB elvárása szerint a duráció-nettósítási szabályok nem használhatók, ha azok nem megfelelően tükrözik vissza az ÁÉKBV kockázati profilját. Azon ÁÉKBV-k esetében, ahol az ÁÉKBV-alapkezelő alkalmazza ezeket a szabályokat, az MNB elvárja, hogy a kamatláb-stratégia mentes legyen egyéb kockázatoktól (pl. volatilitás). Ennek következtében - pl. kamatláb arbitrázs stratégiák esetében - nem lehet alkalmazni ezeket a nettósítási szabályokat.
25. Elvárt, hogy a duráció-nettósítási szabályok használata ne eredményezzen indokolatlan szintű tőkeáttételt rövid lejáratú pozíciókba történő befektetéseken keresztül. Ennek megfelelően a rövid lejáratú kamatláb-kockázatot tartalmazó származtatott ügyletek nem lehetnek egy közepes hosszúságú durációval rendelkező ÁÉKBV teljesítményének fő forrásai, ha az ÁÉKBV-alapkezelő ezt a nettósítási módszertant alkalmazza.
26. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV kamatláb-kockázatot tartalmazó származtatott ügyletét a vele egyenértékű mögöttes eszköz pozícióira szükséges konvertálni az alábbi módszertan szerint:
 - a) minden egyes kamatláb-kockázatot tartalmazó származtatott ügyletet lejáratuk alapján kell osztályozni (lejáratú alapú osztályozási kosár): első csoport 0-2 év közötti lejárat; második csoport 2-7 év közötti lejárat; harmadik csoport 7-15 év közötti lejárat; negyedik csoport 15 éven túli lejárat szerint;
 - b) meg kell határozni a vonatkozó mögöttes eszköz pozícióját oly módon, hogy a kamatláb-kockázatot tartalmazó származtatott ügylet durációját el kell osztani az ÁÉKBV befektetési politikája által megcélzott durációval, majd az így kapott hányadost meg kell szorozni a mögöttes eszköz piaci értékével (lásd a IV.1. fejezetet);
 - c) a fentiek szerint kapott mögöttes eszközpozíciókat (long és short) nettósítani lehet minden egyes lejáratú osztályon belül; a hosszú pozíció értéke a nettó pozíció értékével nettósítva adja meg az adott lejáratú osztály nettósított pozícióját;

- d) az *i*-edik lejáratú sávban fennmaradó még nem nettósított hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókat nettósítani kell az *i*+1-edik lejáratú sávban fennmaradó hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókkal;
 - e) az *i*-edik lejáratú sávban fennmaradó még nem nettósított hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókat nettósítani kell az *i*+2-edik lejáratú sávban fennmaradó hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókkal;
 - f) a két legtávolabbi lejáratú sávban lévő, nem nettósított long és short pozíciók nettósításával meg kell határozni ezen két lejáratú sáv közti nettósított értéket;
 - g) az ÁÉKBV teljes kitétségét az alábbi elemek összegeként határozhatja meg:
 - (i) minden egyes lejáratú sávban belül a nettósított pozíció 0%-a;
 - (ii) két szomszédos lejáratú sáv (*i* és *i*+1) között nettósított pozíciók 40%-a;
 - (iii) két nem szomszédos lejáratú sáv (*i* és *i*+2) között nettósított pozíciók 75%-a;
 - (iv) két legtávolabbi lejáratú sáv között nettósított pozíciók 100%-a, és
 - (v) a fennmaradó nem nettósított pozíciók 100%-a.
27. Az MNB felhívja a figyelmet, hogy azok az ÁÉKBV-k, amelyek a duráció-nettósítási szabályok alkalmazása mellett döntenek, használhatják a 28. és 29. pontokban leírt fedezetszámítási módszertant is. Ugyanakkor csak a fedezeti eljárásokba be nem vont kamatláb-kockázatot tartalmazó származtatott ügyletek esetében alkalmazhatók a lejáratú-nettósítási szabályok.

IV.3.3. Figyelembe vehető fedezeti ügyletek

28. Az MNB elvárása szerint a fedezeti ügyleteket csak akkor lehet figyelembe venni a teljes kitétség kiszámításánál, ha azok ellentételeznek bizonyos eszközökhöz kapcsolódó kockázatokat, különösen, ha eleget tesznek az alábbi kritériumok mindegyikének:
- a) az olyan befektetési stratégiák, amelyek célja hozam elérése, nem tekinthetők fedezeti eljárásoknak,
 - b) igazolhatóan csökkenteniük kell az ÁÉKBV kockázati szintjét,
 - c) a származtatott pénzügyi eszközökhöz kapcsolódó – általános, és ha van, specifikus – kockázatokat ellentételezniük kell,
 - d) ugyanazon eszköz-osztályhoz kell kapcsolódniuk, és
 - e) hatékonynak kell lenniük nehézségekkel terhelt („*stressed*”) piaci feltételek között.
29. Mindemellett az MNB felhívja a figyelmet, hogy a deviza-árfolyam kockázat fedezetére alkalmazott (azaz pótlólagos kitétséget, tőkeáttételt illetve egyéb piaci kockázatokat nem növelő) származtatott pénzügyi eszközök nettósíthatók az ÁÉKBV-k teljes kitétségének számítása során.
30. Az MNB általános jellegű meglátása szerint sem a piacsemleges („*market neutral*”), sem a vételi/eladási („*long/short*”) befektetési stratégiák nem tesznek eleget a fent megállapított kritériumoknak.¹⁴

IV.4. Hatékony portfólió kezelési technikák

31. Amennyiben az ÁÉKBV a visszavásárlási („*repo*”) és értékpapír kölcsönzési tranzakciók végzésével a biztosítékok újra befektetése révén növeli a tőkeáttételt, úgy az MNB elvárja, hogy a kockázatkezelési eljárás megfelelően kezelje az e tevékenységből eredő kockázatot, valamint ezeket az ügyleteket vegye figyelembe a teljes kitétség meghatározásakor.

¹⁴ A kapcsolódó ügyletek részletes leírását példákkal és magyarázatokkal a CESR/10-788 számú iránymutatás 32-34. pontjai tartalmazzák.

32. Amennyiben az ÁÉKBV-alapkezelő a biztosítékokat a kockázatmentes hozamot meghaladó hozamot biztosító pénzügyi eszközökbe fekteti, úgy az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV a teljes kitettségének megállapítása során a következőket vegye figyelembe:
 - a) a készpénzben fennálló biztosíték tartása esetén kapott összeget;
 - b) nem-készpénz biztosíték tartása esetén az érintett eszköz piaci értékét.
33. Az MNB elvárása szerint minden addicionálisan keletkező teljes kitettség értékét hozzá kell adni a származtatott eszközök használatából eredő teljes kitettség értékéhez, és ezek teljes összege nem haladhatja meg a nettó eszközérték 100%-át.
34. Az MNB elvárása szerint továbbá biztosítékok minden további – más visszavásárlási vagy értékpapír kölcsönzési tranzakcióban történő – felhasználása esetén hasonlóan szükséges eljárni, illetve beszámítani azt a teljes kitettség megállapítása során.
35. Az MNB elvárása szerint az átruházható értékpapírokra és pénzügyi eszközökre vonatkozó technikák és eszközök nem eredményezhetik az ÁÉKBV bejelentett befektetési célkitűzésének megváltozását; illetve nem generálhatnak jelentős pótlólagos kockázatokat az értékesítési dokumentumokban leírt eredeti kockázati politikához képest. A nem-készpénz biztosítékok emellett nem lehet eladni, újra befektetni és elzálogosítani. A hatékony portfóliókezelési technikákból származó összes bevételt a közvetlen és közvetett működési költségek levonása után vissza kell juttatni az ÁÉKBV-nek.
36. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV gondoskodjon arról, hogy bármikor képes legyen visszahívni bármilyen kikölcsönzött értékpapírt, vagy megszüntetni bármilyen általa megkötött értékpapír-kölcsönzési megállapodást.
37. A MNB elvárja, hogy a fordított visszavásárlási megállapodást kötő ÁÉKBV gondoskodjon arról, hogy bármikor vissza tudja hívni a készpénz teljes összegét vagy meg tudja szüntetni a fordított visszavásárlási megállapodást kamatokkal növelt vagy piaci értéken. Amennyiben a készpénz piaci értéken bármikor visszahívható, úgy elvárt, hogy az ÁÉKBV nettó eszközértékének kiszámításakor a fordított visszavásárlási megállapodás piaci értékét használják.
38. Az MNB elvárása szerint a visszavásárlási megállapodást kötő ÁÉKBV-nek szükséges arról is gondoskodnia, hogy bármikor vissza tudja hívni a visszavásárlási megállapodás tárgyát képező értékpapírokat vagy meg tudja szüntetni az általa kötött visszavásárlási megállapodást.
39. A hét napnál nem hosszabb, határozott időre szóló visszavásárlási és fordított visszavásárlási megállapodásokat az MNB álláspontja szerint olyan megállapodásnak kell tekinteni, amelyben az ÁÉKBV bármikor visszahívhatja eszközeit.
40. Az MNB elvárása szerint a hatékony portfóliókezelési ügyleteket kötő ÁÉKBV-nek szükséges figyelembe vennie ezeket a műveleteket a likviditási kockázat kezelésére szolgáló eljárásának kialakításakor annak biztosítása érdekében, hogy bármikor képes legyen eleget tenni visszaváltási kötelezettségeinek.
41. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV tájékoztatójában a befektetőket szükséges egyértelműen tájékoztatni arról, ha az ÁÉKBV hatékony portfóliókezelési technikákat kíván alkalmazni. A tájékoztatónak ki kell terjednie az e tevékenységekkel járó kockázatok részletes leírására, ideértve a partnerkockázatot és a lehetséges összeférhetlenségeket, valamint arra, hogy e tevékenységek milyen hatással fognak járni az ÁÉKBV teljesítményére, amely technikák alkalmazásának összhangban kell lennie az ÁÉKBV legjobb érdekeivel.
42. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV a tájékoztatóban közzé tegye a hatékony portfóliókezelési technikákból eredő azon közvetlen és közvetett működési költségekre, valamint díjakra vonatkozó politikáját, amelyek csökkentik az ÁÉKBV bevételeit. Ezek a költségek és díjak nem foglalhatnak magukban rejtett bevételt. Elvárás, hogy az ÁÉKBV nevezze meg azokat a jogi

személyeket, amelyeknek a közvetlen és közvetett költségeket és díjakat kifizetik, és jelezze, hogy ezek az ÁÉKBV-alapkezelő vagy a letétkezelő kapcsolt vállalkozásának minősülnek-e.

43. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV éves jelentése részletesen tartalmazza:
- a hatékony portfóliókezelési technikák révén szerzett kitettséget;
 - a hatékony portfóliókezelési technikákban részt vevő partnerek(ek) megnevezését;
 - az ÁÉKBV által a partnerkitettség csökkentése érdekében kapott biztosíték típusát és összegét; és
 - a teljes beszámolási időszak alatt a hatékony portfóliókezelési technikákból származó bevételeket, a felmerülő közvetlen és közvetett működési költségekkel és díjakkal együtt.
44. A tőzsdén kívüli származékos pénzügyi ügyletekkel és hatékony portfóliókezelési technikákkal összefüggésben az MNB elvárja azt, hogy az ÁÉKBV éves jelentése a 43. pontban foglaltakon túlmenően részletesen tartalmazza a következőket is:
- amennyiben a valamely kibocsátótól kapott biztosíték meghaladja az ÁÉKBV nettó eszközértékének 20%-át, úgy az adott kibocsátó azonosságát; és
 - információt arról, hogy az ÁÉKBV teljes mértékben valamely tagállam által kibocsátott vagy garantált értékpapírokat használ-e fel biztosítékként.

IV.5. Speciális kritériumoknak megfelelő ÁÉKBV-k teljes kitettségének számítása a kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával

45. Az MNB elvárása szerint az alábbi kritériumok mindegyikének megfelelő ÁÉKBV-k meghatározott kiigazításokkal számíthatják ki a teljes kitettségüket:
- az ÁÉKBV-t passzívan kezelik és az a befektetési struktúra alapján lejáratkor egy előre meghatározott kifizetést teljesít, továbbá mindvégig rendelkezik azon vagyonelemekkel, amelyek az előzetesen meghatározott kifizetést biztosítják;
 - az ÁÉKBV olyan előre meghatározott kifizetést ígér, amely felosztható korlátozott számú, az alapul szolgáló eszközök értékének alakulása által befolyásolt forgatókönyvre, amelyek különböző kifizetéseket biztosítanak a befektetőknek;
 - az ÁÉKBV élettartama alatt a befektető egyszerre csak egy megtérülési profil kockázatát vállalhatja;
 - a már definiált, az egyes forgatókönyvek teljes kitettségének számítására használt, vállalt kötelezettségvállalási módszert akkor lehet alkalmazni, ha figyelembe veszik a III. fejezetben szereplő követelményeket;
 - az ÁÉKBV végső lejáratára nem haladja meg a 9 évet;
 - az ÁÉKBV a jegyzési időszak lezárultát követően nem fogad el új jegyzéseket;
 - az ÁÉKBV a portfólió egyik megtérülési profilról egy másikra történő átállása során nem szenvedhet el nagyobb veszteséget, mint a kezdeti kibocsátási árfolyam 100%-a; valamint az egyik forgatókönyvről egy másikra történő átállás során – amely egy adott mögöttes eszköz teljesítményét figyelembe véve befolyásolja a kifizetési struktúrát – eleget kell tenni az ÁÉKBV-ben foglalt, az ÁÉKBV induló nettó eszközértékén alapuló diverzifikációs követelményeknek.
46. Az MNB elvárása szerint a fenti kritériumoknak megfelelő ÁÉKBV-k az alábbi kiigazításokkal számíthatják ki teljes kitettségüket, valamint meg kell felelniük az alábbi követelményeknek:
- a befektetési stratégia által biztosított, előre meghatározott kifizetéseket egymástól elkülönült, egyedi forgatókönyvként kell értelmezni;
 - az egyes forgatókönyvekben szereplő származtatott pénzügyi eszközöket úgy kell értékelni, hogy az értékelés alapján megállapítható legyen, hogy az adott származtatott

eszköz értékelése során alkalmazni kell-e a jelen ajánlásban szereplő, a teljes kitettség számítására vonatkozó előírásokat;

- c) minden egyes forgatókönyv teljes kitettségét olyan formában kell meghatározni, hogy a nettó eszközérték 100%-ában meghatározott küszöbnek való megfelelés is értékelésre kerüljön;
- d) az ÁÉKBV-alapkezelő tájékoztatója teljeskörűen tartalmazza a befektetési politikát, a mögöttes kockázatot és a kifizetések meghatározásának módját, mégpedig a lakossági befektetők számára is könnyen érthető, világos nyelvezettel megfogalmazva, valamint magában foglal egy olyan figyelmeztetést, hogy amennyiben a befektető a lejárat előtt váltja vissza a kollektív befektetési értékpapírt, úgy nem részesül az előre meghatározott kifizetésben, így jelentős veszteséget szenvedhet el.

V. A teljes kitettség kiszámítása a kockázatosított érték (VaR) módszer alkalmazásával

V.1. Általános elvárások

- 47. Az MNB elvárja, hogy a teljes kitettség VaR módszerrel történő kiszámítása során az ÁÉKBV portfóliójának összes pozíciója figyelembevételre kerüljön.
- 48. Az ÁÉKBV-k vonatkozásában az MNB elvárása szerint a maximális VaR limitet a meghatározott kockázati profiljuk alapján (a limitek dokumentált rendszerének fenntartásával) szükséges megállapítani.
- 49. Amennyiben egy ÁÉKBV a VaR módszert alkalmazza, az MNB elvárja, hogy minden, e fejezetben előírt követelménynek feleljen meg. A VaR módszer a maximálisan várható potenciális veszteséget méri egy adott konfidenciaszinten, egy adott időszakra vonatkozóan, normál piaci körülményeket feltételezve. A VaR módszer része az ÁÉKBV-alapkezelő átfogó, teljes kockázatkezelési eljárásának. Az MNB a VaR megközelítés alkalmazása esetén elvárja, hogy minden hatékony portfólió kezelési kitettség kerüljön figyelembevételre a számításokban és a korlátok megállapításánál.

V.2. Választás a relatív és abszolút VaR módszerek között

- 50. Az ÁÉKBV-alapkezelőjétől az MNB elvárja, hogy az alábbiakban leírtak szerint a relatív és abszolút VaR módszer között válasszon a teljes kitettség kiszámítása során.
- 51. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV-alapkezelő viseli a felelősséget annak eldöntéséért, hogy az ÁÉKBV kockázati profilja és befektetési stratégiája szempontjából melyik VaR módszer a megfelelőbb.
- 52. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő igazolja, hogy az általa használt VaR módszer megfelelő. A VaR módszer kiválasztásra vonatkozó döntést és az alapjául szolgáló feltevéseket teljeskörűen dokumentálni kell.
- 53. Általános elvárás, hogy a teljes kitettség kiszámításához alkalmazott VaR módszer kiválasztása következetes legyen. Ennek keretében elvárás, hogy nem lehet abszolút módszerről relatívrá váltani pusztán annak okán, hogy az ÁÉKBV megszegte az abszolút módszer szerint meghatározott limiteket.
- 54. Az MNB elvárása szerint azok minősülnek a relatív VaR megközelítésnek megfelelő stratégiáknak, ahol egy olyan tőkeáttételtől mentes benchmark-ot állapítanak meg az ÁÉKBV számára, amely tükrözi az általa követett befektetési stratégiát. Ebben az esetben az MNB elvárása szerint a benchmark egy sztenderdizáció, ami a relatív megközelítéshez meghatározott referencia portfólió alapjául szolgál. Az MNB meglátása szerint relatív VaR

módszer a legátláthatóbb megközelítés azon befektetők számára, akik általánosan tisztában vannak a benchmark-kal, valamint a benchmark-hoz kapcsolódó kockázatokkal.

55. Ezzel ellentétben, azon ÁÉKBV-k esetében, amelyek több eszköz-osztályba fektetnek és nem benchmark-hoz kötött befektetési stratégiát folytatnak, hanem abszolút hozamra törekednek, az MNB meglátása szerint az abszolút VaR megközelítés alkalmazása a megfelelőbb.

V.3. A relatív VaR módszer

56. Az MNB elvárása szerint a relatív VaR módszer alapján az ÁÉKBV teljes kitettsége legfeljebb a referencia portfólió VaR értékének kétszerese lehet.
57. A relatív VaR módszer szerint az ÁÉKBV teljes kitettsége az MNB elvárása szerint az alábbiak szerint számítható ki:
- a) az ÁÉKBV jelenlegi portfóliója (beleértve a származtatott eszközöket is) VaR értékének kiszámítása,
 - b) a referencia portfólió VaR értékének kiszámítása,
 - c) annak ellenőrzése, hogy az ÁÉKBV jelenlegi portfóliójának VaR értéke nem nagyobb a referencia portfólió VaR értékének kétszeresénél, azaz az ÁÉKBV teljes tőkeáttételi arányszáma nem sérti a vonatkozó limitet, amelynek értéke 2. Az irányadó képlet a következő:

$$\frac{(\text{VaR alap} - \text{VaR referencia portfólió})}{\text{VaR referencia portfólió}} \times 100 \leq 100\%$$

58. A referencia portfólióval és a hozzá kapcsolódó eljárásokkal szemben elvárt, hogy az alábbi kritériumokat teljesítsék:
- a) a referencia portfólióban nem szabad tőkeáttételnek lennie, és különösen nem szabad pénzügyi és beágyazott származtatott eszközöket tartalmaznia, kivéve a következő eseteket:
 - long/short stratégiával rendelkező ÁÉKBV-k esetében az ÁÉKBV-alapkezelő választhat egy olyan referencia portfóliót, amely származtatott pénzügyi eszközt használ rövidtávú kitettség (short) szerzése érdekében (ebben az esetben a vételi (long) és eladási (short) pozíciók abszolút értékének egyenlőnek kell lennie az ÁÉKBV nettó eszközértékének 100%-ával),
 - azon ÁÉKBV-k esetében, amelyek kifejezetten törekednek arra, hogy a portfólió devizaárfolyam-kockázata fedezve legyen, az ÁÉKBV-alapkezelő referencia portfólióként választhat devizában fedezett indexet;
 - b) a referencia portfólió kockázati profiljának összhangban kell lennie az ÁÉKBV befektetési célkitűzéseivel, politikájával és az ÁÉKBV portfóliójára vonatkozó befektetési korlátokkal;
 - c) amennyiben az ÁÉKBV kockázat/hozam profilja gyakran változik, vagy ha a referencia portfólió meghatározása nem lehetséges, akkor a relatív VaR módszert nem szabad alkalmazni;
 - d) a referencia portfólió meghatározásával és folyamatos fenntartásával kapcsolatos eljárást be kell integrálni a kockázatkezelési eljárásba és támogatni kell megfelelő szabályzatokkal; a referencia portfólió összetételével kapcsolatosan iránymutatást kell kidolgozni, továbbá a referencia portfólió aktuális összetételét, és ennek bármilyen változását világos módon dokumentálni kell;

- e) két különböző referencia portfólió közül a kisebb lehetséges piaci kockázattal bírót kell választani.

V.4. Az abszolút VaR módszer

59. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy az abszolút VaR módszer korlátozza az ÁÉKBV nettó eszközértékéhez viszonyított VaR érték maximumát.

V.5. A VaR módszerrel szemben támasztott elvárások

60. Az MNB elvárja, hogy a teljes kitettség relatív vagy abszolút VaR módszerrel történő meghatározása során az ÁÉKBV-alapkezelő feleljen meg az alábbiakban felsorolt mennyiségi és minőségi minimum-követelményeknek.

V.6. A VaR módszer mennyiségi követelményeivel szemben támasztott elvárások

61. Az ÁÉKBV abszolút VaR értéke az MNB elvárása szerint nem haladhatja meg nettó eszközértékének 20%-át.
62. Az abszolút és relatív VaR érték számítását a következő paraméterek szerint kell végezni:
- a) egyoldali 99%-os konfidencia intervallum;
 - b) a tartási periódus 1 hónap (20 üzleti nap);
 - c) a kockázati tényezők megfigyelési időszaka (múltbeli időszak) legalább egy év (250 üzleti nap), hacsak rövidebb megfigyelési időszak nem igazolható az árvolatilitásának jelentős növekedésével (rendkívüli piaci feltételek esetén);
 - d) negyedévente, vagy a piaci árak jelentős változása esetén még gyakrabban történő adatfrissítés;
 - e) legalább napi gyakoriságú számítás.
63. Az MNB felhívja a figyelmet, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő alkalmazhat az előző pontban említettektől eltérő konfidencia intervallumot illetve tartási periódust, amennyiben az előbbi nem kisebb 95%-nál, az utóbbi pedig nem haladja meg az egy hónapot (20 üzleti napot).
64. Az abszolút VaR módszert alkalmazó ÁÉKBV-k számára az MNB elvárása szerint a számítási paraméterek változtatása együtt jár az adott tartási időszakra vonatkozó 20%-os limit, illetve a konfidencia intervallum arányosításával. Az MNB elvárja, hogy az arányosítás kizárólag normális eloszlást feltételezve, a hozamok – mint valószínűségi változók – azonos és független eloszlása mellett végezhető el, figyelembe véve a normális eloszlás kvantilis értékeit, valamint az időtartam négyzetgyök szabályát.

V.6.1. Kockázatértékelés

65. Az MNB elvárása szerint a teljes kockázati kitettség számítása céljából alkalmazott VaR modellnek - a minimum elvárások teljesítése érdekében - figyelembe kell vennie legalább a piaci kockázatot, illetve, amennyiben alkalmazható, az egyedi („*idiosyncratic*”) kockázatot is. Azon eseményhez kapcsolódó (illetve a nem-teljesítési) kockázatok, amelyeknek az ÁÉKBV befektetéseiből fakadnak, a stressz-teszt programban kell minimális elvárásként figyelembe venni. Ha a javasolt kockázatomérési módszertan nem bizonyul megfelelőnek, az MNB-nek joga van szigorúbb mérési követelmények meghatározására az ilyen modellt használó ÁÉKBV-alapkezelő számára.

V.6.2. A kockázatértékelés teljessége és pontossága

66. A megfelelő modell kiválasztásáért az ÁÉKBV-alapkezelő felelős. A MNB elvárja, hogy a VaR modell választása esetén az ÁÉKBV-alapkezelő győződjön meg arról, hogy a modell megfelelő az alkalmazott befektetési stratégia és a pénzügyi eszközök típusainak és komplexitásának szempontjából.
67. Az MNB elvárása szerint a VaR modellnek biztosítania kell a teljességet, és nagy pontossággal kell meghatároznia a kockázatokat, ideértve különösen:
 - a) a VaR számításnál az ÁÉKBV portfóliójának minden pozícióját figyelembe kell venni;
 - b) a modellnek megfelelően figyelembe kell vennie a portfólió pozícióival összefüggő összes lényeges piaci kockázatot, különösen azokat specifikus kockázatokat, amelyek a származtatott pénzügyi eszközökhöz kapcsolódnak. Ennek érdekében a VaR modellnek számításba kell vennie minden olyan kockázati tényezőt, amelyek nem elhanyagolható mértékben befolyásolják a portfólió értékének változását;
 - c) a VaR keretein belül használt kvantitatív modelleknek (pl.: árazási eszközök, volatilitás- és korreláció-becslés) magas szintű pontosságot kell biztosítaniuk;
 - d) a VaR keretein belül használt minden adat tekintetében biztosítani szükséges a következetességet, az időszerűséget és a megbízhatóságot.

V.6.3. Visszamérési eljárás

68. Az MNB elvárja, hogy a visszamérési eljárások alkalmazásakor az ÁÉKBV-alapkezelő figyelemmel kíséresse a VaR modellje pontosságát és teljesítményét.
69. Az MNB elvárása szerint a visszamérési eljárásnak minden üzleti napon biztosítania kell az összehasonlítást az ÁÉKBV napvégi pozíciói alapján, az alkalmazott modell által generált egynapos VaR értéke és az ÁÉKBV portfólió-értékének a rákövetkező üzleti nap végéig történő egynapos változása között.
70. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő a visszamérési eljárást tartalmazó programot legalább havonta lefuttassa, az összehasonlítást mindig visszamenőlegesen teljesítve az előző pontnak megfelelően minden egyes üzleti napra.
71. Elvárt, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő a visszamérési eljárás alapján határozza meg és kíséresse figyelemmel az ún. túllendüléseket („overshootings”). Ez utóbbi akkor áll fenn, ha a portfólió értékének egynapos változása meghaladja a modell által kiszámolt egynapos VaR értékét.
72. Ha a visszamérések eredményei azt mutatják, hogy túllendülés százalékos értéke túlságosan magas, az ÁÉKBV-alapkezelővel szemben elvárt, hogy vizsgálja felül a VaR modellt, és tegye meg a megfelelő kiigazításokat.
73. Elvárás, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő ügyvezetését legalább negyedévente, a MNB-t pedig legalább félévente tájékoztatni kell, ha az összes kezelt ÁÉKBV-t figyelembe véve - az utolsó 250 üzleti napon, 99%-os konfidencia szint mellett - a túllendülések száma meghaladta a négyet.

V.6.4. Stressz-teszt

74. Az MNB minden VaR módszert használó ÁÉKBV-től elvárja, hogy szigorú, átfogó, és kockázatarányos stressz-tesztet hajtson végre az alábbiakban meghatározott minőségi és mennyiségi követelményeknek megfelelően.
75. A stressz-tesztet annak érdekében kell lefolytatni, hogy azáltal mérni lehessen az ÁÉKBV

árfolyamának azon potenciális csökkenését, amely a releváns piaci paraméterek, vagy a korrelációs tényezők nem várt változásaiból eredhetnek. Amennyiben alkalmazható, az MNB elvárja azon releváns piaci paraméterek és korrelációs tényezők változásait mérését is, amelyek az ÁÉKBV árfolyamának nagyobb mértékű csökkenését eredményezhetik.

76. Az MNB elvárja, hogy a stressz-tesztek megfelelően kerüljenek beépítésre az ÁÉKBV-alapkezelő kockázatkezelési eljárásába, és az eredményeket figyelembe vegyék a befektetési döntések meghozatala során.
77. Az MNB elvárja, hogy a stressz-teszt fedjen le minden olyan kockázatot, amely jelentős mértékben befolyásolja az ÁÉKBV árfolyamát vagy annak ingadozását. Különösen vegye figyelembe azokat a kockázatokat, amelyeket az alkalmazott VaR modell nem fed le teljes mértékben.
78. Az MNB elvárása szerint a stressz-tesztnak alkalmasnak kell lennie azon lehetséges helyzetek elemzésére, amelyekben a szignifikáns mértékű tőkeáttétel használata jelentősen megnöveli a veszteség kockázatát („*downside risk*”) és amely az ÁÉKBV nemteljesítését („*default*”) eredményezheti (azaz a helyzet eredményeként a nettó eszközérték kisebb lenne, mint nulla).
79. Az MNB elvárása szerint a stressz-teszt azokra a kockázatokra összpontosít, amelyek - bár normál piaci körülmények között nem jelentősek - stresszhelyzetben esetlegesen szignifikánssá válhatnak. Ilyen kockázat a korrelációs tényezők szokatlan változása, stresszes piaci helyzetben a piac likviditásának hiánya, vagy az összetett strukturált termékek viselkedése stresszes likviditási feltételek között.
80. Az MNB elvárja, hogy a stressz-teszteket rendszeresen, de legalább havonta végezzék el. Ezen felül akkor is szükséges ilyen tesztet végezni, ha az ÁÉKBV értékében vagy összetételében, vagy a piaci feltételekben bekövetkező változás valószínűsíti, hogy a teszt eredménye jelentősen eltérő lesz.
81. Elvárás, hogy a stressz-tesztek koncepciójának kialakítása során szükséges az ÁÉKBV összetételének és azoknak a piaci feltételeknek a figyelembevétele, amelyek relevánsak az ÁÉKBV működésének szempontjából.
82. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő világos eljárásokat implementáljon a stressz-tesztek tervezésére és folyamatos alkalmazására vonatkozóan. A stressz-teszt végrehajtásának programját minden ÁÉKBV-nál ezen eljárásrend alapján szükséges kidolgozni. Szükséges annak indoklása, hogy a program miért alkalmas az ÁÉKBV számára, valamint a végrehajtott stressz-teszt dokumentálása annak érthető és áttekinthető eredményeivel együtt. Szükséges annak indoklása is az ÁÉKBV-alapkezelő részéről, ha el kíván térni a programtól.

V.7. A VaR módszer minőségi követelményeivel szembeni elvárások

V.7.1. A kockázatkezelési funkció által végrehajtandó feladatok

83. A 79/2014. Korm. rendelet 9. §-ában foglaltakkal összhangban az MNB elvárja, hogy az állandó kockázatkezelési szervezeti egység az alábbi feladatok végrehajtásáért is felelősséggel tartozzon:
 - a) a VaR modell napi szintű felállítása, tesztelése, fenntartása, használata;
 - b) a referencia portfólió meghatározásával kapcsolatos eljárás felügyelete, ha az ÁÉKBV-alapkezelő áttér a relatív VaR módszerre;
 - c) annak folyamatos biztosítása, hogy a modell illeszkedjen az ÁÉKBV portfóliójához;
 - d) a modell folyamatos validációjának végrehajtása;

- e) minden ÁÉKBV számára a VaR limitek egy - az ÁÉKBV kockázati profiljával összhangban álló – dokumentált rendszerének validálása és végrehajtása, amelyet az ügyvezetésnek és az igazgatóságnak jóvá kell hagynia;
- f) a VaR korlátok nyomon követése és ellenőrzése;
- g) az ÁÉKBV által létrehozott tőkeáttétel szintjének nyomon követése;
- h) rendszeres beszámoló készítése az ügyvezetésnek a VaR kockázatomérések aktuális szintjéről (beleértve a visszamérést és a stressz-teszteket).

V.7.2. A VaR modell használata

84. Az MNB elvárása szerint a VaR modellnek és a kapcsolódó eredményeknek a napi kockázatkezelési munka szerves részét kell képeznie. Ezen felül szükséges a VaR modellnek a befektetési menedzserek által a kockázatkezelési program részeként végzett normál befektetési döntéshozatali eljárásba való beépítése, annak érdekében, hogy az ÁÉKBV kockázati profilját ellenőrzés alatt lehessen tartani, és az konzisztens legyen a befektetési stratégiával.

V.7.3. A VaR modell validálása

85. Az MNB elvárja, hogy az első kidolgozást követően a modell egy független fél által végzett validálási eljáráson menjen keresztül annak biztosítása érdekében, hogy az koncepcionálisan megfelelő legyen, és kellően számításba vegyen minden lényeges kockázatot. Ezt a validációs eljárást a modell minden jelentős változását követően is szükséges végrehajtani. A jelentős változás kapcsolódhat ahhoz, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő új terméket vezet be; a visszamérés eredményei a modell javítását teszik szükségessé; vagy az ÁÉKBV-alapkezelő döntésének értelmében a modell bizonyos aspektusai lényegesen megváltoztatásra kerülnek.
86. A kockázatkezelési funkció feladata a VaR modell folyamatos validálása (ez magában foglalja a visszamérési eljárásokat, amelyek lefolytatása a validálás szempontjából nem jelent kizárólagosságot), annak érdekében, hogy a modell pontos kalibrálása biztosítva legyen. Az MNB elvárja a felülvizsgálat dokumentálását, valamint szükség szerint a modell kiigazítását.

V.7.4. Dokumentálási eljárások

87. A 79/2014. Korm. rendelet 24. §-a szerint előírt dokumentálási és kockázatomérési, valamint kockázatkezelési követelmények magukba foglalják a VaR modell, illetve az ehhez kapcsolódó eljárások és technikák megfelelő kialakítását, dokumentálását, és nyomon követését, az MNB elvárása szerint beleértve többek között a következőket:
- a) a modell által lefedett kockázatok;
 - b) a modell módszertana;
 - c) a matematikai feltevések és ezek alátámasztása;
 - d) a felhasznált adatok;
 - e) a kockázatértékelés pontossága és teljessége;
 - f) a modell validálásának módszerei;
 - g) a visszamérési eljárás;
 - h) a stressz-teszt eljárás;
 - i) a modell érvényességi terjedelme;
 - j) a gyakorlati megvalósítás.

88. Az MNB elvárása szerint a VaR modell validációját elvégezheti belső vagy külső könyvvizsgáló, vagy más külső független szakértő.

V.8. A VaR módszerrel kapcsolatos további biztosítékokra és közzétételi követelményekre vonatkozó elvárások

V.8.1. További biztosítékok

89. Az MNB elvárja a teljes kitettség kiszámolásához VaR módszert alkalmazó ÁÉKBV-alapkezelőtől, hogy folyamatosan kísérelje figyelemmel az ÁÉKBV tőkeáttételét.
90. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő a VaR, illetve stressz-teszt módszertanát egészítse ki egyéb kockázatomérési módszerekkel, illetve amennyiben alkalmazható, ezen felül szükséges figyelembe venni az ÁÉKBV kockázati profilját és az alkalmazott befektetési stratégiát.

V.8.2. Közzétételi követelmények

V.8.2.1. Tájékoztató (Prospektus)

91. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV a tájékoztatójában egyértelműen tegye közzé, hogy milyen módszert használ teljes kitettségének kiszámítására (pl. kötelezettségvállalási módszer, relatív vagy abszolút VaR módszer).
92. Az MNB elvárja, hogy a VaR módszert használó ÁÉKBV-alapkezelő a tájékoztatójában közzétegye a tőkeáttétel (maximálisan) megcélzott szintjét, és a magasabb tőkeáttételi szint alkalmazásának lehetőségeit. A tőkeáttételt a származtatott eszközök névleges értékének összegeként kell meghatározni.
93. A relatív VaR módszer használata esetén az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő a referencia portfólióval kapcsolatos információkat a tájékoztatóban tegye közzé.

V.8.2.2. Éves jelentés

94. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV az éves jelentésében tegye közzé, hogy milyen módszert használ a teljes kitettségének kiszámítására (pl.: kötelezettségvállalási módszer, relatív vagy abszolút VaR módszer).
95. Az MNB elvárja, hogy relatív VaR módszer használata esetén a referencia portfólióval kapcsolatos információkat az ÁÉKBV az éves jelentésében tegye közzé.
96. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV a VaR mérésének módját tegye közzé az éves jelentésében. Ebben a tekintetben elvárt, hogy a publikált információk tartalmazzák legalább az adott pénzügyi év során számított legkisebb, legnagyobb és átlagos VaR limitek gyakorlatban történő alkalmazását, valamint a modellt és a számításhoz felhasznált inputokat (számítási metódus, konfidenciaszint, tartási periódus, historikus adatok hossza) is.
97. Az MNB elvárja, hogy a VaR módszert használó ÁÉKBV-alapkezelő tegye közzé az adott időszak alatt fennálló tőkeáttétel szintjét. A tőkeáttételt az alkalmazott származtatott eszközök névleges értékeinek összegeként kell kiszámítani.
98. A fenti információk nyilvánosságra hozatala az ÁÉKBV átlátható működése átláthatóságának a növelése érdekében szükséges.

VI. A tőzsdén kívüli partnerkockázati kitettséggel szembeni elvárások

VI.1. A biztosítékokkal szembeni elvárások

99. Az MNB elvárása szerint a biztosítékok akkor használhatóak fel a partnerkockázati kitettségek csökkentésére, ha az ÁÉKBV OTC származtatott ügyleteket köt és hatékony portfólió-kezelési technikákat alkalmaz, feltéve, hogy a biztosítékok minden időpontban megfelelnek az alábbi 100-110. pontokban foglalt elvárásoknak.
100. Likviditás: az MNB elvárása szerint minden nem pénzbeli biztosítéknak olyan eszköznek kell lennie, amely nagymértékben likvid, és amellyel szabályozott piacon vagy átlátható árképzéssel rendelkező MTF-ben kereskednek, annak érdekében, hogy azt gyorsan el lehessen adni az adásvétel előtti utolsó értékeléshez közeli áron. Elvárás, hogy a kapott biztosíték megfeleljen a 78/2014. Korm. rendelet 12. §-ában foglaltaknak is, amely a megengedett eszközök tekintetében szabályozza a befektetési eszközöket.
101. Értékelés: az MNB elvárja, hogy a kapott biztosítékot legalább napi szinten értékeljék. Elvárás az is, hogy olyan eszközt, amely nagy volatilitással rendelkezik, nem szabad biztosítékként elfogadni, csak akkor, ha megfelelően konzervatív haircutok vannak érvényben.
102. Kibocsátói hitelminőség: az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelője csak olyan biztosítékot fogadjon el, amelyet a 2017/1131/EU rendelet 19-21. cikkeiben, továbbá az 2017/1131/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek az egyszerű, átlátható és egységesített (STS) értékpapírosítás és eszközfedezetű kereskedelmi értékpapírok (ABCP-k), a fordított repomegállapodások részeként kapott eszközökre alkalmazandó követelmények és a hitelminőség-értékelés módszertanai tekintetében történő módosításáról és kiegészítéséről szóló 2018. április 18-i 2018/990/EU Bizottsági végrehajtási rendeletben (a továbbiakban: 2018/990/EU rendelet¹⁵) foglaltaknak megfelelően minősített.
103. Korreláció: az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV által kapott biztosítékot az OTC partnertől független jogi személynek kell kibocsátania, továbbá elvárt, hogy annak teljesítménye ne mutasson nagyfokú korrelációt a partner teljesítményével.
104. Biztosíték-diverzifikáció: nyilvánvaló kockázatot hordoz, ha a biztosíték erősen koncentrálódik egy kibocsátó, szektor vagy ország irányába. Ennek megfelelően elvárás, hogy a biztosíték az ország, a piacok és a kibocsátók szempontjából kellően diverzifikált legyen. Az MNB elvárása szerint a diverzifikáció a kibocsátók koncentrációja tekintetében akkor minősül elégségesnek, ha az ÁÉKBV a hatékony portfóliókezelésben és az OTC származtatott ügyletekben részt vevő partnertől olyan biztosítékkosarat kap, amelyben az egy adott kibocsátóval kapcsolatos kockázatnak való kitettség legfeljebb az ÁÉKBV nettó eszközértékének 20%-a. Ha az ÁÉKBV több különböző partnerrel kapcsolatos kockázatnak is ki van téve, az MNB elvárása szerint az egy-egy kibocsátóval kapcsolatos kitettség 20%-os korlátjának kiszámításához összesíteni kell a különböző biztosítékkosarakat.
105. A 104-ik pontban foglaltaktól eltérően az MNB felhívja a figyelmet, hogy az ÁÉKBV fedezetként teljes mértékben felhasználhat valamely tagállam, annak egy vagy több helyi hatósága, harmadik ország vagy olyan nemzetközi közjogi szervezet, amelynek egy vagy több tagállam a tagja által kibocsátott vagy garantált különböző átruházható értékpapírokat és pénzügyi instrumentumokat is. Elvárás, hogy az ilyen ÁÉKBV-nek legalább hat különböző kibocsátásból származó értékpapírokat kell kapnia, de az egy-egy kibocsátásból származó értékpapírok az ÁÉKBV nettó eszközértékének legfeljebb 30%-át tehetik ki. Azokkal az ÁÉKBV-kkel szemben, amelyek teljes mértékben egy bizonyos tagállam által kibocsátott vagy

¹⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:32018R0990&from=EN>

garantált értékpapírokat kívánnak biztosítékként felhasználni, elvárás, hogy ezt az ÁÉKBV tájékoztatójában fel kell tüntetniük. Elvárt, hogy az ÁÉKBV-knek emellett azonosítaniuk kell azokat a tagállamokat, helyi hatóságokat vagy nemzetközi közjogi szervezeteket, amelyek által kibocsátott vagy garantált értékpapírokat a nettó eszközértékük 20%-át meghaladó mértékben el tudnak fogadni biztosítékként.

106. Működési és jogi kockázatok: elvárás, hogy a biztosítékok kezelésével kapcsolatos jogi és működési kockázatok a kockázatkezelés folyamata keretében azonosításra, kezelésre és mérséklésre kerüljenek.
107. Letétkezelőre vonatkozó elvárások: elvárás, hogy amennyiben jogcím átruházására kerül sor, a kapott biztosítékot az ÁÉKBV letétkezelőjénél kell tartani. Más típusú biztosítéki megállapodások esetében az az elvárás, hogy a biztosítékot prudenciális felügyelet alatt álló, a biztosíték nyújtójával kapcsolt viszonyban nem lévő harmadik fél letétkezelőnél kell tartani.
108. A biztosíték érvényesíthetősége: a kapott biztosítékkal szemben elvárt, hogy a biztosíték az ÁÉKBV részéről a partnerre történő hivatkozás nélkül, vagy a partner jóváhagyása nélkül, bármikor teljes mértékben érvényesíthető legyen.
109. A nem-kézpénz biztosítékkal szembeni követelmények: a kapott nem-pénzbeli biztosítékkal szemben általános elvárás, hogy azt ne lehessen eladni, újra befektetni vagy elzálogosítani.
110. A kézpénz biztosítékkal szembeni elvárások: a kapott kézpénz biztosítékot csak:
 - a) a 78/2014. Korm. rendelet 2. § (1) bekezdés f) pontjában nevesített jogi személyeknél lehet letétbe helyezni;
 - b) a 2017/1131/EU rendelet 19-21. cikkeinek és az azokat kiegészítő 2018/990/EU rendeletben foglaltaknak megfelelően minősített államkötvényekbe szabad befektetni;
 - c) azzal a feltétellel szabad fordított repo-ügyletek céljából felhasználni, hogy az ügyletek ellenoldali partnere prudenciális felügyelet alatt álló hitelintézet, és az ÁÉKBV bármikor lehívhatja a kézpénz teljes, kamatokkal növelt összegét;
 - d) a 2017/1131/EU rendelet 2. cikk 1. pontjában foglaltaknak megfelelő rövid lejáratú eszközökbe szabad befektetni.
111. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV-alapkezelő abban az esetben hagyhatja figyelmen kívül a partnerkockázatot, amennyiben a biztosíték - piaci áron értékelt és a megfelelő diszkontot figyelembe vevő - értéke meghaladja a kockázatnak kitett összeg értékét.
112. Az olyan biztosítékok értékelésekor, amelyek jelentős volatilitással rendelkeznek, az ÁÉKBV-alapkezelővel szemben elvárt, hogy megfelelő diszkontrátákat alkalmazzon.
113. Az MNB elvárása szerint az újra befektetett pénzbeli biztosítékot a nem pénzbeli biztosítékokra vonatkozó diverzifikálási követelményekkel összhangban szükséges diverzifikálni.
114. Az MNB elvárása szerint annak az ÁÉKBV-nak, amely eszközei legalább 30%-a tekintetében biztosítékot kap, olyan stressz-tesztelési politikával szükséges rendelkeznie, amely a gyakorlatban biztosítja, hogy szokásos és rendkívüli likviditási körülmények között rendszeres stressz-teszteket lehessen végezni, lehetővé téve az ÁÉKBV számára, hogy értékelje a biztosítékhoz kapcsolódó likviditási kockázatot. Az MNB elvárja, hogy a likviditási stressz-tesztelési politika legalább a következőket írja elő:
 - a) a stressz-teszt-forgatókönyv elemzésének terve, beleértve a beállításokat, a hitelesítést és az érzékenységvizsgálatot;
 - b) a hatásvizsgálat empirikus megközelítése, beleértve a likviditási kockázatra vonatkozó becslések visszamenőleges vizsgálatát;
 - c) beszámolási gyakoriság és a befektetési korlátra, illetve veszteségre vonatkozó tűrészhatár(ok); valamint

- d) a veszteség csökkentését célzó kárenyhítési intézkedések, beleértve a haircut-politikát és a gap kockázat elleni védelmet.
115. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV-nek olyan világos haircut-politikával szükséges rendelkeznie, amely a biztosítékként kapott valamennyi eszközosztályra vonatkozik. A haircut-politika kialakításakor az ÁÉKBV-től elvárt az eszközök olyan jellemzőinek figyelembevétele, mint például a hitelképessége és az árvolatilitás, valamint a 114. ponttal összhangban elvégzett stressz-teszt eredménye. Az MNB elvárja ennek a politikának a dokumentálását, amely részeként szükséges annak a döntéseknek az indoklása, amely bizonyos eszközosztály tekintetében speciális haircut alkalmazására, illetve bármilyen haircut alkalmazásától való tartózkodásra vonatkozik.
116. Az MNB elvárja, hogy a tájékoztató a befektetők számára világos információkat tartalmazzon az ÁÉKBV biztosítékokra vonatkozó politikájáról is. Ez magában foglalja a biztosítékok megengedett típusait, a biztosíték előírt szintjét és a haircut-politikát, valamint pénzügyi biztosíték esetén az újrabefektetési politikát (beleértve az újrabefektetési politikából származó kockázatokat is).

VI.2. A partner és kibocsátói koncentrációra vonatkozó elvárások

117. Az MNB elvárása szerint a 78/2014. Korm. rendelet 8. § (2) bekezdése értelmében az ÁÉKBV-k OTC származtatott ügyletből eredő - egy partner felé fennálló - kockázati kitettsége nem haladhatja meg az 5 %-ot. Ez a befektetési korlát a 78/2014. Korm. rendelet 2. § f) pontjában nevesített hitelintézetek esetében 10%-ra emelkedik. Az MNB elvárása szerint a 78/2014. Korm. rendelet 8. §-a szerint az OTC partner limiteken belül a következő kitettséget is ki kell számítani: a befektetési vállalkozástól tőzsdei és OTC származtatott ügyletek kapcsán kapott kezdő és esedékes változó letét, amelyeket az ÁÉKBV-alapkezelőnél a befektetési vállalkozás fizetéseképtelenségének esetére nem védenek az ügyféltől átvett pénzeszközök befektetési korlátaira vonatkozó szabályok, vagy más hasonló célt szolgáló megállapodások.
118. Az MNB elvárása szerint a kibocsátói koncentrációt szabályozó, a 78/2014. Korm. rendelet 8. § (4) bekezdése szerinti 20%-os korlát kiszámításakor szükséges figyelembe venni bármilyen repo ügyletből vagy értékpapír kölcsönzésből eredő - egy partner felé fennálló - nettó kitettséget is. Elvárás, hogy a biztosítékok újra befektetésén keresztül generálódó kitettségek figyelembevételre kerüljenek a kibocsátói koncentráció számításánál.
119. A 78/2014. Korm. rendelet 8. §-a szerint végzett kitettség-számítás során az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV meghatározza, hogy kitettsége egy OTC partner, egy befektetési vállalkozás vagy egy elszámolóház felé áll-e fenn.
120. Az átruházható értékpapírokra vonatkozó származtatott pénzügyi eszközök, egyúttal a beágyazott származtatott pénzügyi eszközök mögöttes eszközeiben, vagy kollektív befektetési formában fennálló pozíciók kitettsége releváns esetben a közvetlen befektetések pozícióival összekapcsolva az MNB elvárása szerint nem haladhatja meg a 78/2014. Korm. rendelet 8. és 11. §-ában előírt korlátokat, amely az ÁÉKBV eszközeihez viszonyítva határozza meg az egyes befektetési limiteket.
121. A kibocsátói koncentrációs kockázat kiszámítása során elvárás az, hogy meg kell határozni és figyelembe kell venni a származtatott pénzügyi eszközökből (köztük a beágyazott származtatott pénzügyi eszközökből) származó pozíció-kitettséget. Az MNB elvárása szerint a számításokhoz elsősorban a kibocsátó nem teljesítéséből fakadó maximális lehetséges veszteséget szükséges használni, vagy amennyiben megfelelő, a kötelezettségvállalási módszer használata is megengedett. Az MNB elvárja, hogy a számítást minden ÁÉKBV-

alapkezelő elvégezze, köztük azok is, amelyek VaR módszert alkalmaznak a teljes kitettség meghatározására.

122. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a 117-121. pontokban foglalt rendelkezéseket nem szükséges alkalmazni az index-alapú származtatott pénzügyi eszközök esetében, feltéve, hogy a mögöttes index megfelel a 78/2014. Korm. rendelet 9. §-ában meghatározott kritériumoknak.

VI.3. A származtatott pénzügyi eszközök ügyletei esetén alkalmazott fedezeti szabályokkal szembeni elvárások

123. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV-k bármikor képesek legyenek származtatott pénzügyi eszközökkel végzett ügyleteikhez kapcsolódó fizetési és leszállítási kötelezettségeik teljesítésére.
124. Az MNB elvárja, hogy a kockázatkezelési eljárás részeként az ÁÉKBV-alapkezelőnek a származtatott pénzügyi eszközökkel végzett ügyletek megfelelő fedezettségének biztosítására irányuló monitoring tevékenységet szükséges végeznie.

VII. A pénzügyi indexekbe történő befektetésekkel szembeni elvárások

125. Amennyiben az ÁÉKBV ki kívánja használni a 78/2014. Korm. rendelet 9. §-ában meghatározott emelt diverzifikációs korlátot, úgy az MNB elvárja, hogy ezt a tájékoztatóban világosan jelenítse meg, azoknak a rendkívüli piaci viszonyoknak a leírásával együtt, amelyek indokolják ezt a befektetést.
126. Elvárás, hogy az ÁÉKBV nem fektethet be olyan pénzügyi indexbe, amelynek valamely összetevője a 78/2014. Korm. rendelet 9. §-ában meghatározott diverzifikációs követelményt, vagyis kellő mértékben diverzifikált index esetén 20%-ot, olyan kibocsátó tekintetében pedig, amely erőteljesen meghatározó, 35%-ot meghaladó hatással van az index teljes hozamára. Tőkeáttételes index esetén az egy összetevő által az index teljes hozamára gyakorolt hatás esetében is – a tőkeáttétel figyelembevételét követően – ugyanezeket a korlátokat kell alkalmazni.
127. Elvárás, hogy az ÁÉKBV nem fektethet be olyan árupiaci indexbe, amely nem különböző nyersanyagokból tevődik össze. Az ugyanazon nyersanyag alkategóriát (például különböző régiókból vagy piacokról származó, vagy azonos alaptermékekből iparosított folyamat révén nyert nyersanyagok) a diverzifikációs korlát kiszámítása szempontjából azonos nyersanyagoknak kell tekinteni. A WTI (West Texas Intermediate¹⁶) nyersolajra, Brent nyersolajra¹⁷, gáz- vagy fűtőolajra vonatkozó szerződéseket ennek keretében az MNB elvárása szerint úgy kell tekinteni, hogy mind ugyanannak a nyersanyagoknak (vagyis az olajnak) az alkategóriái. Egy adott nyersanyag alkategóriái nem tekinthetők azonos nyersanyagoknak, ha nincs közöttük nagyfokú korreláció. Ami a korrelációs tényezőt illeti, egy nyersanyagindex két olyan összetevője, amely ugyanannak a nyersanyagoknak két alkategóriája, akkor nem minősül egymással nagyfokú korrelációban állónak, ha a korrelációs megfigyelések 75%-ában a korreláció értéke 0,8 alatt van. E célból a korrelációs megfigyeléseket az MNB elvárása szerint a megfelelő nyersanyagárak egyenlően súlyozott napi hozamai alapján, vagy az 5 éves

¹⁶ West Texas Intermediate főképpen az Amerikai Egyesült Államokban minőségi referenciaként szolgáló nyersolajfajta, amelynek kereskedelme a New York-i árupiacon 500 és 1000 hordós egységekben azonnali, valamint határidős ügyletekkel történik.

¹⁷ A Brent nyersolaj referenciaként szolgáló északi-tengeri olajfajta, amellyel a London Intercontinental Exchange-en (Londoni Interkontinentális Tőzsde, ICE) kereskednek. Az árak jegyzése dollár/hordó formájában történik és a bónusz certifikát számára a legközelebbi hónap határidős ára szolgál mögöttes termékként.

időszakon át megfigyelt, 250 napos bázis alapján kell kiszámítani.¹⁸

128. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV képes legyen bemutatni, hogy az index eleget tesz a 78/2014. Korm. rendelet 6. §-ában foglalt és 9. §-ában meghatározott kritériumoknak, beleértve azt is, hogy az index megfelelő referenciaként („benchmark”) szolgál azon a piacon, amelyre vonatkozik. E célból a MNB elvárja, hogy:
- a) az index egyszerű és világos célkitűzéssel rendelkezzen annak érdekében, hogy megfelelő referenciát jelentsen a piac számára, továbbá
 - b) a befektetők és az illetékes hatóságok számára világos legyen, egyrészt, hogy milyen forrásból kerülnek ki az index összetevői, továbbá másrészt, hogy ezeket az összetevőket a stratégia érdekében milyen alapon választják ki, és
 - c) amennyiben az index stratégiájának része a készpénzgazdálkodás is, az ÁÉKBV képes legyen annak bizonyítására, hogy ez nem érinti hátrányosan az index számítási módszerének tárgyilagosságát.
129. Az MNB elvárása szerint az index nem tekinthető megfelelő benchmarknak valamely piacon, ha azt egyetlen vagy korlátozott számú piaci résztvevő kérésére hozták létre és számítják ki, a szóban forgó piaci résztvevő(k) leírásának megfelelően.
130. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV tájékoztatója a stratégián belül adja meg az újrasúlyozás gyakoriságát és annak a költségekre gyakorolt hatásait.
131. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV nem fektethet be olyan pénzügyi indexbe, amelynek esetében az újrasúlyozás gyakorisága gátolja a befektetőket abban, hogy le tudják képezni a pénzügyi indexet. Azok az indexek, amelyek esetében napközbeni vagy napi jelleggel történik újrasúlyozás, nem felelnek meg ennek a kritériumnak. Ezen ajánlás alkalmazásában a pénzügyi indexben eszközölt technikai kiigazítások (mint például tőkeáttételes indexek vagy volatilitásindexek esetében, nyilvánosan rendelkezésre álló kritériumok szerint) az MNB elvárása szerint nem minősülnek ezzel a ponttal összefüggésben újrasúlyozásnak.
132. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyek esetében az index szolgáltatója nem teszi közzé a teljes számítási módszertant, többek között annak érdekében, hogy lehetővé tegye a befektetők számára a pénzügyi index leképezését. Ez magában foglalja az index összetevőire, az index kiszámítására (beleértve az indexen belüli tőkeáttétel hatását), az újrasúlyozásra szolgáló módszerekre és az index változásaira vonatkozó részletes információkat, valamint a kellő idejű és pontos információk biztosítása során felmerülő operatív nehézségekre vonatkozó információkat. Az MNB elvárása szerint az számítási módszertanokból nem szabad kimaradniuk olyan fontos paramétereknek vagy elemeknek, amelyeket a befektetőknek figyelembe kell venniük a pénzügyi index leképezéséhez. Elvárás, hogy ezek az információk a befektetők és a leendő befektetők számára – például az interneten keresztül – könnyen hozzáférhetőek és ingyenesek legyenek. Elvárás továbbá az is, hogy az index teljesítményére vonatkozó információknak a befektetők számára szabadon hozzáférhetőnek kell lenniük.
133. Az MNB elvárja, hogy ÁÉKBV-k ne fektessenek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyek nem teszik közzé összetevőiket azok súlyaival együtt. Elvárás, hogy ezeknek az információknak a befektetők és a leendő befektetők számára – például az interneten keresztül – könnyen hozzáférhetőnek és ingyenesnek kell lenniük. Az MNB elvárása szerint a súlyokat az egyes újrasúlyozások után visszamenőlegesen lehet közzétenni. Elvárás, hogy ezeknek az információknak az utolsó újrasúlyozás utáni, előző időszakot kell lefedniük, és az index

¹⁸ Ezek a rendelkezések a nyersanyagindexek tekintetében eltérést fogalmaznak meg az ÁÉKBV-k keretein belül választható befektetésekről szóló CESR/07/044b iránymutatásoktól. Az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan nyersanyagindexekbe, amelyek nem felelnek meg a jelen ajánlás 30. pontjában megállapított követelményeknek.

minden szintjére ki kell terjedniük.

134. Elvárás, hogy az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyeknek az összetevők kiválasztására és az újrásúlyozásra szolgáló módszertana nem előre meghatározott szabályokon és objektív kritériumokon alapul.
135. Az MNB elvárja, hogy ÁÉKBV-k ne fektessenek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyek szolgáltatója az indexbe való felvétel fejében fizetséget fogad el az indexben szereplő komponensek kibocsátóitól.
136. Az MNB elvárja, hogy ÁÉKBV-k ne fektessenek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyek módszertana megengedi az előzőleg közzétett indexértékek visszamenőleges megváltoztatását (utólagos kitöltés).
137. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV-nek az index minőségére irányuló, megfelelő, dokumentált átvilágítást kell végeznie. Elvárás továbbá, hogy ennek az átvilágításnak figyelembe kell vennie, hogy az index módszertana tartalmazza-e a befektetési stratégiának megfelelő összetevők súlyozásának és osztályozásának megfelelő magyarázatát, és hogy az index megfelelő referenciaként („*benchmark*”) szolgál-e, valamint az átvilágításnak az index összetevőivel kapcsolatos kérdéseket is magába kell foglalnia. Az MNB elvárása szerint az ÁÉKBV-nek értékelnie kell az indexre vonatkozó információk elérhetőségét is, ideértve a következőket:
- a) létezik-e az index világos, narratív jellegű leírása,
 - b) létezik-e független ellenőrzés, valamint az ellenőrzés hatóköre, és
 - c) az index közzétételének gyakorisága, és hogy ez befolyásolja-e az ÁÉKBV nettó eszközérték számítását.
138. Az MNB elvárja, hogy az ÁÉKBV biztosítsa a pénzügyi index független értékelését.

VIII. Záró rendelkezések

139. Az ajánlás a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény 13. § (2) bekezdés i) pontja szerint kiadott, a felügyelt pénzügyi szervezetekre kötelező erővel nem rendelkező szabályozó eszköz. Az MNB által kiadott ajánlás tartalma kifejezi a jogszabályok által támasztott követelményeket, az MNB jogalkalmazási gyakorlata alapján alkalmazni javasolt elveket, illetve módszereket, a piaci szabványokat és szokványokat.
140. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a pénzügyi szervezet az ajánlás tartalmát szabályzatai részévé teheti. Ebben az esetben a pénzügyi szervezet jogosult feltüntetni, hogy vonatkozó szabályzatában foglaltak megfelelnek az MNB által kiadott vonatkozó számú ajánlásnak.
141. Amennyiben a pénzügyi szervezet csupán az ajánlás egyes részeit kívánja szabályzataiban megjeleníteni, úgy az ajánlásra való hivatkozást kerülje, illetve csak az ajánlásból átemelt részek tekintetében alkalmazza.
142. Az MNB a jelen ajánlás alkalmazását 2021. október 1-től várja el az érintett pénzügyi szervezetektől, az alábbi 143. és 144. pontokban foglaltak kivételével.
143. Ezen ajánlás alkalmazásának kezdő napja előtt már működő ÁÉKBV-k nem kötelesek az ajánlás 44. pontjában foglaltak szerint a tájékoztatónak a biztosíték diverzifikálás átláthatóságára vonatkozó rendelkezéseit követni mindaddig, amíg az ajánlás módosítását a pénzügyi szervezet a 142. pont szerinti időpontot követően első alkalommal, de legfeljebb 2022. október 1. napjáig közzéteszi.
144. Az ezen ajánlás közzétételének napja előtt már működő ÁÉKBV-ktől 2022. október 1-től várja el az ajánlás 105. pontjában foglaltak alkalmazását az MNB.
145. 2021. október 1-jén hatályát veszti a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének az

átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások, illetve ezek alapkezelői teljes kitettségeinek és partnerkockázatának mérésére és kiszámítására vonatkozó 13/2013. (VIII. 7.) számú ajánlása.

Dr. Matolcsy György sk.
a Magyar Nemzeti Bank elnöke