

**A Magyar Nemzeti Bank 6/2021. (IV.29.) számú ajánlása
az ÁÉKBV-kre és ABA-kra végzett likviditási stressztesztelésről**

I. Az ajánlás célja és hatálya

Az ajánlás célja a Magyar Nemzeti Bank (a továbbiakban: MNB) által felügyelt átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (az előzőekben és a továbbiakban: ÁÉKBV) és alternatív befektetési alapokra (az előzőekben és a továbbiakban: ABA) végzett likviditási stresszteszteléssel kapcsolatban az MNB elvárásainak a megfogalmazása, és ezzel a jogalkalmazás kiszámíthatóságának növelése, a vonatkozó jogszabályok egységes alkalmazásának elősegítése.

Az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (a továbbiakban: ESMA) a már elvégzett likviditási stressztesztelés színvonalának, következetességének javítása és egyes esetekben a gyakoriságának növelése, valamint a likviditási stressztesztelés összehangolt felügyeletének elősegítése céljából 2020. szeptember 2-án iránymutatást¹ adott ki (a továbbiakban: ESMA Iránymutatás). Az MNB az ESMA Iránymutatás által megfogalmazott elvárásokat alapul véve jelen ajánlásban határozza meg az ÁÉKBV-kre és ABA-kra végzett likviditási stressztesztelés részletszabályait. Az MNB a jelen ajánlás közzétételével biztosítja az ESMA Iránymutatásban foglaltaknak való megfelelést.

Jelen ajánlás címzettjei a kollektív befektetési formákról és kezelőikről szóló 2014. évi XVI. törvény (a továbbiakban: Kbtv.) hatálya alá tartozó ÁÉKBV-alapkezelők és alternatív befektetési alapkezelők (a továbbiakban együtt: alapkezelő) – ideértve a pénzügyi alapokról szóló 2017. június 14-i (EU) 2017/1131 európai parlamenti és tanácsi rendelet (a továbbiakban: PPA rendelet) szerinti pénzügyi alapok kezelőit (a továbbiakban: PPA kezelő) is –, valamint a letétkezelőket.

A PPA kezelők vonatkozásában – a PPA rendelet, valamint a pénzügyi alapok stressztesztelési forgatókönyveiről szóló 3/2021. (III.4.) számú MNB ajánlás mellett, azzal együtt – a jelen ajánlás III.1. Az LST modellek felépítése fejezete, III.2. A likviditási kockázatok megértése fejezete, III.3. Az LST-re vonatkozó irányítási elvek fejezete, III.4. Az LST szabályzat fejezete, IV. A letétkezelőre vonatkozó elvárások fejezete és V. Az alapkezelő MNB-vel történő együttműködése fejezetének 65. és 67. pontja alkalmazandó.

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

¹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-897_guidelines_on_liquidity_stress_testing_in_ucits_and_aifs_hu.pdf

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 felügyeleti elvárások teljesítésével összefüggésben történő adatkezelés kizárólag a mindenkor hatályos adatvédelmi jogszabályi rendelkezések betartásával végezhető.

II. Értelmező rendelkezések

1. Jelen ajánlás alkalmazásában használt fogalmak – eltérő rendelkezés hiányában – a Kbtv.-ben meghatározottak szerint értendők.

1.1. felső vezetés: az alapkezelő tényleges üzleti irányítását végző személy vagy személyek, és adott esetben az irányító testület vezető tagja vagy tagjai;

1.2. fordított stressztesztelés: az ÁÉKBV vagy az ABA (a továbbiakban együtt: alap) szintjén elvégzett stresszteszt, amely az alap likviditása tekintetében egy előre meghatározott kimenetel azonosításából indul ki (pl. abból a pontból, amikor az alap már nem rendelkezne elegendő likvid eszközzel a befektetési jegyek visszaváltására irányuló kérelmek teljesítéséhez), majd olyan forgatókönyveket és körülményeket vizsgál, amelyek ezt az állapotot kiválthatják;

1.3. irányító testület: az alapkezelő végső döntéshozatali hatáskörrel rendelkező testülete, amely ellátja a felügyeleti vagy a vezetői funkciót;

1.4. kényszerértékesítési ár: egy eszköz felszámolása a valós értékéhez képest lényeges diszkonttal;

1.5. különös rendelkezések: bizonyos alapok esetében rendelkezésre álló utólagos további likviditáskezelési eszköz (a továbbiakban: t-LKE) intézkedéstípusok, amelyek befolyásolják a befektetők visszaváltási jogait, mint például eszközelkülönítések („side pocket”);

1.6. likvidálási költség: egy eszköz eladója által egy adott ügylet likviditási célból megfelelő időben történő teljesítéséért fizetett költség;

1.7. likviditáshoz szükséges idő: az alapkezelő olyan becslése, mely meghatározza, hogy adott időtartam alatt milyen összegű, portfólióban található eszköz számolható fel elfogadható költséggel;

1.8. likviditási kockázat: annak kockázata, hogy az alapban fennálló pozíciót nem lehet korlátozott költségek mellett eladni, felszámolni vagy zárni abból a célból, hogy bármikor eleget tehesse a befektetési jegyek visszaváltására vonatkozó kötelezettségeknek;

1.9. likviditási stressztesztelés (LST): egy kockázatkezelési eszköz az alapkezelő általános likviditási kockázatkezelési keretrendszerén belül, amely számos körülményt szimulál, többek között: normál és stresszes (azaz szélsőséges, valószínűtlen vagy kedvezőtlen) valószínű feltételeket annak érdekében, hogy felmérje azok lehetséges hatását a finanszírozásra (forrásokra), eszközökre, az alap általános likviditására, valamint a szükséges további intézkedéseket;

1.10. utólagos t-LKE: olyan eszközök, valamint intézkedések, amelyeket az alapkezelők rendkívüli körülmények között alkalmaznak az alap befektetési jegyeivel történő kereskedés ellenőrzésére vagy korlátozására a befektetők érdekében, korlátozás nélkül beleértve a befektetési jegyekkel való kereskedés felfüggesztését, az ügyletek elhalasztását és bizonyos eszközök elkülönítését („side-pocketing”);

1.11. visszaváltás-fedezeti ráta: annak mutatószáma, hogy az alap eszközei milyen arányban képesek teljesíteni a mérleg forrásoldaláról (mint például egy visszaváltási sokkból) származó finanszírozási kötelezettségeket.

III. Az alapkezelőre vonatkozó elvárások

III.1. Az LST modellek felépítése

2. Az MNB elvárja, hogy az LST modellek kialakításakor az alapkezelő határozza meg:
 - a) az alap likviditását potenciálisan befolyásoló kockázati tényezőket,
 - b) az alkalmazandó forgatókönyvek típusait és azok súlyosságát,
 - c) az LST eredményei alapján figyelemmel kísérendő különféle kimeneteleket és mutatókat,
 - d) az LST eredmények, kimenetek és mutatók jelentését a vezetőségnek, és
 - e) azt, hogy az LST eredményeit hogyan használja fel a kockázatkezelési, a portfóliókezelési terület és a felső vezetés.
3. Elvárás, hogy az alapkezelő biztosítsa, hogy az LST olyan információkat nyújtson, amelyek lehetővé teszik utánkövető intézkedések megtételét.

III.2. A likviditási kockázatok megértése

4. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő megfelelő információval rendelkezzen az alap mérlegének eszközeiből és forrásaiból eredő likviditási kockázatokról és az alap likviditási profiljáról annak érdekében, hogy az általa kezelt alap számára megfelelő LST-t alkalmazzon.
5. Elvárt, hogy az alapkezelő teremtsen egyensúlyt az LST alkalmazásával azáltal, hogy az alkalmazott LST megfelel az alábbiaknak:

- a) megfelelően fókuszált, az alapra jellemző és kiemeli a legfontosabb likviditási kockázati tényezőket, és
- b) a forgatókönyvek kellően széles skáláját használja az alap kockázatai diverzifikáltságának megfelelő ábrázolására.

III.3. Az LST-re vonatkozó irányítási elvek

- 6. Az MNB elvárja, hogy az LST megfelelően integrálásra kerüljön és beépüljön az alap likviditáskezelését támogató kockázatkezelési keretrendszerébe. Elvárt továbbá, hogy megfelelő irányítás és felügyelet alá essen, ideértve a megfelelő jelentéstételi és eskalációs eljárásokat is.
- 7. Az MNB jó gyakorlatnak tartja, ha az LST hasonló feltételek mellett kerül elvégzésre, mint más kockázatkezelési műveletek, amelyekre a függetlenségre vonatkozó szabályozási követelmények alkalmazandók, ideértve azt a követelményt is, hogy a kockázatkezelési funkciót ellátó munkavállalók más funkcióktól, például a portfóliókezelési területtől függetlenül járjanak el. Ugyanakkor az MNB elvárja, hogy az irányítási struktúra mérlegelje, hogy az alap kezelése során a portfóliókezelési funkció miként veszi figyelembe az LST kimenetelét.
- 8. Abban az esetben, ha az alapkezelő bizonyos portfóliókezelési feladatokat harmadik félre delegál, az MNB elvárása szerint a függetlenségi követelményre különösen figyelemmel kell lenni annak elkerülése érdekében, hogy a harmadik fél saját LST-jére támaszkodjon vagy az befolyásolja.
- 9. Az MNB elvárja, hogy a szervezeti követelmények foglalják magukba az LST működtetéséből származó összeférhetlenségek hatékony kezelésének követelményét. Ilyen összeférhetlenségek többek között a következők:
 - a) más felek, például portfóliókezelők (ideértve a különálló jogi személyek portfóliókezelőit is) számára annak lehetővé tétele, hogy jogosulatlan befolyást gyakoroljanak az LST végrehajtására, ideértve az eszközök likviditásának megítélését is, és
 - b) a stresszteszt eredményeivel kapcsolatos információk kezelése. Ha az információkat megosztják egy ügyféllel, biztosítani kell, hogy ez ne legyen ellentétes az alapkezelő azon kötelezettségével, hogy minden befektetőt tisztességesen kell kezelnie az alapra vonatkozó információk közlésének módja tekintetében.

III.4. Az LST szabályzat

- 10. Az MNB elvárja, hogy az LST az ÁÉKBV kockázatkezelési folyamatban (a továbbiakban:

RMP) és az ABA RMP-n belül LST szabályzatban kerüljön dokumentálásra, amelyben rögzítésre kerül, hogy az alapkezelő időszakonként felülvizsgálja és szükség esetén adaptálja az LST-t. Az LST szabályzatnak legalább a következőket kell tartalmaznia:

- a) a felső vezetés – ideértve az irányító testületet – folyamatban betöltött szerepének egyértelmű meghatározását,
- b) a belső felelősségi viszonyokat és azt, hogy melyik vezetési funkció(k) felelős(ek) az LST elvégzéséért,
- c) az LST kölcsönhatását más likviditási kockázatkezelési eljárásokra, beleértve az alapkezelő vészhelyzeti terveit és a portfóliókezelési funkciót,
- d) előírást az LST eredményekről való rendszeres belső jelentéstételre, meghatározva a jelentés gyakoriságát és címzettjeit,
- e) időszakos felülvizsgálatot, az eredmények dokumentálását és a szabályzat módosítására szolgáló eljárást, amennyiben azt a felülvizsgálat megköveteli,
- f) az eskalációt igénylő körülményeket, ideértve a likviditási korlátok, valamint küszöbök megsértésének esetét is,
- g) az LST hatálya alá tartozó alapokat,
- h) az LST modelleket és az azokat alátámasztó feltételezések kezdeti validálását, amelyet a portfóliókezeléstől függetlenül kell elvégezni, bár nem feltétlenül az alapkezelőn kívüli entitás vagy személy által,
- i) az alkalmazott stresszteszt forgatókönyvek típusait és súlyosságát, valamint az adott forgatókönyvek kiválasztásának okait,
- j) a forgatókönyvekhez szükséges adatok elérhetőségével kapcsolatos feltételezéseket, azok indokolását és a felülvizsgálatuk gyakoriságát,
- k) az LST végrehajtásának gyakoriságát és ezen gyakoriság választásának okait, és
- l) az eszközök likvidálásának módszereit, ideértve az alkalmazott korlátozásokat és feltételezéseket.

III.5. Az LST gyakorisága

11. Az MNB elvárja, hogy az LST-t legalább évente végezze el az alapkezelő és adott esetben az alap életciklusának minden szakaszában alkalmazza, azzal, hogy az MNB jó gyakorlatnak tekinti a negyedévente vagy még gyakrabban elvégzett LST-t. A magasabb vagy alacsonyabb gyakoriság meghatározásának az alap jellemzőin kell alapulnia és az ilyen meghatározás okait rögzíteni szükséges az LST szabályzatban, tekintettel az alap természetére, méretére és összetettségére, valamint likviditási profiljára.
12. A megfelelő gyakoriság eldöntésekor az MNB elvárása szerint az alapkezelőnek figyelembe kell vennie a következőket:
 - a) az alapnak az alapkezelő által meghatározott likviditását és az eszközök likviditásában beálló bármilyen változást,

- b) a gyakoriságot az alaphoz szükséges igazítani, ahelyett, hogy az alapkezelő által kezelt összes alap esetében „mindenki számára egységes megközelítés” kerülne alkalmazásra, és
- c) a befektetési alap fajtáját (zárt végű vagy nyílt végű), a visszaváltási politikát és az LKE-ket (például eszközelkülönítések; „side pockets”).

13. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő vegye figyelembe az alábbi táblázatban ismertetett tényezőket az LST megfelelő gyakoriságának meghatározásakor:

Az LST ajánlott gyakorisága	<ul style="list-style-type: none"> •Negyedéves, kivéve, ha az alap jellemzői ennél magasabb vagy alacsonyabb gyakoriságot indokolnak. Az indokolást rögzíteni kell az LST szabályzatban.
Tényezők, amelyek növelhetik a rendszeres LST gyakoriságát	<ul style="list-style-type: none"> •Befektetési jegyekkel való gyakoribb kereskedés. •A kötelezettségekből, például a koncentrált befektetői bázisból származó megnövekedett kockázatok. •Összetett befektetési stratégia (például a származékos termékek széles körű használata). •Kevésbé likvid eszközbázis. •Közelgő esemény, amely negatív hatással lehet az
Tényezők, amelyek csökkenthetik a rendszeres LST gyakoriságát	<ul style="list-style-type: none"> •Rendkívül likvid eszközbázis. •Befektetési jegyekkel történő kevésbé gyakori kereskedés.
Eseti LST-k ajánlott alkalmazása	<ul style="list-style-type: none"> •A lehető leghamarabb eseti LST -t kell elvégezni, ha az alapkezelő az alap likviditását fenyegető lényeges kockázatot észlel, amelyet időben

III.6. Az LST kimenetelek felhasználása

14. Az MNB elvárja, hogy az LST olyan kimeneteleket szolgáltatson, amelyek:
- a) segítik az alap megfelelő likviditásának biztosítását a vonatkozó szabályok és az alap dokumentumaiban rögzített visszaváltási feltételek által előírtak szerint,
 - b) erősítik az alapkezelő azon képességét, hogy az alap likviditását a befektetők legjobb érdekeinek megfelelően kezelje, ideértve a megnövekedett likviditási kockázatú időszakokra történő tervezést is,
 - c) elősegítik a befektetési stratégia lehetséges likviditási gyengeségeinek azonosítását és hozzájárulnak a befektetési döntések meghozatalához, és
 - d) elősegítik a kockázatkezelés figyelemmel kísérését és a döntéshozatalt, ideértve az alapkezelő által az alap likviditására vonatkozóan megfelelő belső korlátok

meghatározását, mint kiegészítő kockázatkezelési eszközt. Ez magában foglalhatja annak biztosítását, hogy az LST eredményei egy összehasonlítható mutatóval, például egy fő kockázati mutatóval mérhetők legyenek.

15. Elvárt, hogy az LST segítse az alapkezelőt az alap válságra történő felkészítésében, illetve a szélesebb értelemben vett vészhelyzeti tervezésben. Ez a vészhelyzeti tervezés magában foglalhatja az alapkezelő azon megvalósítási terveit is, hogy utólagos t-LKE-t alkalmazzon egy alapra.

III.7. Az LST hozzáigazítása az egyes alapokhoz

16. Az MNB elvárja, hogy az LST az egyes alapokhoz megfelelően hozzáigazításra kerüljön, többek között az alábbiak hozzáigazítása útján:
 - a) az LST gyakorisága,
 - b) a stresszhelyzet kialakításához alkalmazott forgatókönyvek típusai és súlyossága, amelynek mindig kellően súlyosnak, de hihetőnek kell lennie, és az alap mérlegének eszközéből és forrásaiból származó likviditási kockázatokon, valamint az általános likviditási profilon kell alapulnia,
 - c) a befektetői magatartásra (bruttó és nettó visszaváltások) és az eszközök likvidálására vonatkozó feltételezések,
 - d) az LST modell összetettsége, amelynek figyelembe kell vennie az alap befektetési stratégiájának összetettségét, portfólió-összetételét, LKE-jét és a hatékony portfóliókezelési technikák használatát, és
 - e) tőzsdén kereskedett alap (a továbbiakban: ETF) esetében az ETF sajátosságainak, például az engedélyezett résztvevők szerepének, a visszaváltási modelleknek és a replikációs modelleknek a figyelembevételére révén.

III.8. LST forgatókönyvek

17. Elvárt, hogy az LST feltételezéseken alapuló és múltbéli forgatókönyveket és adott esetben a fordított stressztesztelést (a továbbiakban: RST) alkalmazza. Az MNB elvárása szerint az LST-nek nem szabad túlzottan múltbéli adatokra támaszkodnia, különösen mivel a jövőbeni stressz eltérhet az előzőektől.
18. Ugyanakkor az MNB megítélése szerint az LST múltbéli forgatókönyvei figyelembe vehetik a 2008-2010 közötti globális pénzügyi válságot vagy a 2010-2012 közötti európai adósságválságot. A feltételezéseken alapuló forgatókönyvek magukban foglalhatnak növekvő kamatlábakat, a hitelfelár növekedését vagy a politikai eseményeket.
19. Az MNB elvárja, hogy az RST-t használó alapkezelő az eszközök likvidálását úgy

szimulálja, hogy az tükrözze, hogy az alapkezelő miként likvidálná az eszközöket egy rendkívüli piaci stressz időszaka alatt. Az RST-nek figyelembe kell vennie a megmaradó, valamint a visszaváltó befektetési jegy tulajdonosokat, továbbá a tranzakciós költségek szerepét és azt, hogy elfogadják-e a kényszerértékesítési árakat.

20. Azoknak az alapoknak, amelyek alkalmazott befektetési stratégiája potenciálisan nagy hatással bír, de alacsony valószínűségű kockázatoknak teszi ki őket, az alapkezelőnek különös figyelmet kell fordítania az RST használatára annak érdekében, hogy felmérje egy extrém piaci eseménynek az alapok likviditási profiljára gyakorolt hatásait.
21. Az MNB elvárása szerint az RST felhasználható annak megállapítására, hogy szükséges-e intézkedéseket tenni az alap megfelelő likviditásának biztosítása érdekében, vagy hogy egy ilyen körülmény kellően rendkívüli jellegű lenne-e ahhoz, hogy lehetővé tegye a Kbtv. 114. §-a, illetve 128. § (8) bekezdése szerinti felfüggesztés bevezetését.
22. Az MNB elvárása szerint az alap az RST-t is felhasználhatja azon eszközök szintjének szimulálására, amelyek likvidálhatóak a visszaváltási szabályzata és a nemzeti szabályok által megengedett különös rendelkezések bevezetése előtt.²

III.9. Az adatok elérhetősége

23. Az MNB elvárja, hogy az LST biztosítsa azt, hogy az alapkezelő az adatok elérhetőségével kapcsolatos korlátokat ki tudja küszöbölni, többek között az alábbiak révén
 - a) az optimista feltételezéseket elkerüli;
 - b) a harmadik felek LST modelljeire való támaszkodást megindokolja, ideértve azt is, ha a modellt harmadik fél portfóliókezelő fejlesztette ki; és
 - c) minőségi szakértői megítélésre támaszkodik.
24. A 23. pontban foglaltakon túlmenően az alapkezelőnek az MNB elvárása szerint különösen abban az esetben szükséges kiigazítani a megközelítését, ha az adatok köre korlátozott és az alkalmazott feltételezéseket megfelelően felül kell vizsgálni.
25. Az MNB elvárja, hogy az eszközök likviditásának megfelelő csökkenése a normál és a stresszes piaci feltételek idején is szimulálásra kerüljön, különösen akkor, ha a múltbeli adatok nem adnak elegendő megfelelő példát a stresszes körülményekre. Az MNB elvárása szerint az nem feltételezhető, hogy a portfólió likvidálható egy eszköz teljes átlagos napi kereskedési volumene alapján, kivéve, ha ez a feltételezés empirikus

² 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 Bizottság rendelet (ABAK Rendelet) (59) preambulumbekzdése

bizonyítékokkal igazolható.

III.10. Termékfejlesztés

26. Az alap, mint termék fejlesztése során az alapkezelőnek az alábbiakat szükséges elvégeznie:
- a) bemutatni az MNB részére, hogy az alap kulcsfontosságú elemei, ideértve annak stratégiáját és kereskedési gyakorlatát is, biztosítják az alap megfelelő likviditását normál és stresszes körülmények között; és
 - b) adott esetben LST-t szükséges végeznie mind az eszközoldalon (egy modellportfólió segítségével), mind a forrásoldalon, a várható befektetői profil beépítésével, mind az alap fennállásának korai, mind annak késői szakaszában.
27. Az MNB elvárása szerint az LST az alap indításakor is elvégezhető az alap jövőbeni kockázatkezelésének szempontjából lényeges tényezők azonosítása érdekében (pl. az alap likviditási kockázata érzékenységeinek számszerűsítése; a likviditási kockázatot befolyásoló tényezők azonosítása; mutatók, illetve fő kockázati mutatók meghatározása a likviditási kockázat jövőbeni nyomon követése érdekében; a kockázatkezelés gyakorisága; és az esetleges utólagos t-LKE vagy tájékoztatóba, vagy az alap szabályaiba beépítendő különös rendelkezések értékelése).

III.11. Az alap eszközeinek stressztesztelése az alap likviditására gyakorolt hatás meghatározása érdekében

28. Az MNB elvárja, hogy az LST tegye lehetővé az alapkezelő számára nemcsak a portfólióban lévő eszközök likvidálásához szükséges idő, illetve költségek felmérését, hanem annak felmérését is, hogy megengedett-e egy ilyen tevékenység, figyelembe véve az alábbiakat:
- a) az alap céljait és befektetési politikáját;
 - b) az alap befektetők érdekében történő kezelésének kötelezettségét;
 - c) az eszközök korlátozott költséggel történő likvidálására vonatkozó bármely kötelezettségét; és
 - d) az alap kockázati profiljának fenntartására vonatkozó kötelezettségét az eszközei egy részének likvidálását követően.
29. Az MNB elvárása szerint a likvidálási költség és a likviditáshoz szükséges idő a két fő megközelítés, amelyet az alapkezelő az eszközök normál és stresszes körülmények közötti likviditásának szimulálására általában használ. Az alapkezelőnek az adott alap számára megfelelő módszert kell alkalmaznia. Ettől eltérő megközelítéseket az MNB elvárása szerint minden esetben szükséges hozzáigazítani az alaphoz.

30. A likvidálási költség az eszköz típusától, a likvidálási időhorizonttól és az ügylet, illetve a megbízás méretétől függ. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő vegye figyelembe ezt a három tényezőt eszközei normál és stresszes körülmények között irányadó likvidálási költségeinek felmérésekor.
31. Az alapkezelőnek jelentős számú és sokféle piaci stresszt szükséges beépíteniük a stresszes körülmények közötti likvidálási költségre és likvidáláshoz szükséges időre irányuló becsléseiben, amelyeket jellemzően magasabb volatilitás, alacsonyabb likviditás (pl. magasabb vételi és eladási árfolyamkülönbség) és a likvidáláshoz szükséges hosszabb időszükséglet jellemez (eszközosztálytól függően). Ebben az összefüggésben az MNB elvárása szerint az alapkezelőnek nemcsak a stresszes piacok múltban megfigyelhető jellemzőire szükséges hivatkoznia.
32. Elvárt, hogy az alapkezelő az LST-ben az eszközök likvidálásának módszerét az eszközöket és a forrásokat, valamint az alap visszaváltási feltételeit figyelembe véve szükséges megválasztania. Az MNB elvárása szerint az alapkezelőnek tisztában kell lennie továbbá a módszer korlátaival is és ezen korlátozások mérséklése érdekében konzervatív kiigazításokat kell végeznie a szélesebb értelemben vett likviditási kockázatkezelése terén.
33. Az MNB elvárása szerint az eszközök LST-ben történő felszámolására alkalmazott módszernek az alábbiaknak szükséges megfelelnie:
- tükrözze, hogy az alapkezelő hogyan likvidálná az eszközöket normál és stresszes körülmények között, az alkalmazandó szabályoknak megfelelően, amelyek vagy jogi követelményeket jelentenek, vagy az alapra jellemző korlátozásokat, amelyeket a tájékoztató vagy az alap kezelési szabályzata ír elő;
 - biztosítsa, hogy az alaphoz használt modell jelenleg és a jövőben is megfeleljen az alap céljainak, befektetési politikájának és az alap kezelési szabályzatának;
 - tükrözze azt, hogy az alapnak minden befektető érdekében - mind a visszaváltó, mind a megmaradó befektetők érdekében - történő kezelése megvalósul;
 - tegyen eleget az alap számára az alap dokumentációjában előírányzott kockázati profil fenntartására vonatkozó kötelezettségeknek;
 - tükröződjön az LST szabályzatban;
 - adott esetben vegye figyelembe a más befektetőkre vagy a piac általános integritására gyakorolt lehetséges negatív hatásokat.
34. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő különös figyelmet fordítson az alacsony valószínűségű, de nagy hatású forgatókönyvekre, ideértve a kevésbé likvid eszközöknek a piaci stressz idején történő megbízható árazásával felmerülő potenciális nehézségeket is.

III.12. Az alap forrás oldali stressztesztelése az alap likviditására gyakorolt hatás meghatározása érdekében

35. Az MNB elvárja, hogy az LST tartalmazzon forrás oldalra vonatkozó forgatókönyveket, ideértve mind a visszaváltásokat, mind a likviditást fenyegető egyéb potenciális kockázatforrásokat, amelyek az alap mérlegének forrásoldalából származnak.
36. Elvárt továbbá, hogy az LST tartalmazza a befektetők típusához és koncentrációjához kapcsolódó kockázati tényezőket az alap természetének, méretének és összetettségének megfelelően.
37. A visszaváltási megbízás a befektetési alapok likviditási kockázatának leggyakoribb és tipikusan legfontosabb forrása. Ezenkívül az alap mérlegében szereplő különféle típusú kötelezettségek és az alap likviditására gyakorolt lehetséges hatásuk az alaptól függően változik. Az MNB elvárása szerint a különös rendelkezéseket vagy t-LKE-eket is figyelembe lehet venni a forrás oldal összetételéből származó kockázat kezelésekor.
38. Normál körülmények esetén az MNB elvárja, hogy az alapkezelő kísérelje figyelemmel a múltbeli kiáramlásokat (átlagokat és időbeli trendeket), a hasonló alapok átlagos visszaváltásait és a forgalmazó hálózatból származó információkat az előrejelzett visszaváltásokra vonatkozóan. Elvárt, hogy az alapkezelő gondoskodjon arról, hogy az idősorok elég hosszúak legyenek ahhoz, hogy megfelelően tükrözzék a „normál” körülményeket.
39. Stresszes körülményekre vonatkozó példák az MNB megítélése szerint a múltbeli trendek, múltbeli események, hasonló alapok jelenlegi trendjei, feltételezéseken alapuló, illetve eseményvezérelt forgatókönyvek és a fordított stressztesztelés.
40. Attól függően, hogy rendelkezésre állnak-e az egyes befektetői típusok által eszközölt visszaváltásokra vonatkozó részletes múltbeli adatok, illetve az alap konkrét forgalmazására vonatkozó egyéb információk, az MNB elvárja, hogy az alapkezelő a különféle típusú befektetőkre is szimulálja a visszaváltási kérelmeket.
41. Elvárt, hogy az alapkezelő vegye figyelembe, hogy a további tényezőkből, például a befektetői magatartásból eredő változókat milyen mértékben lehet vagy szükséges beépíteni az LST modellben szereplő forgatókönyveibe. Az MNB elvárása szerint az adatok részletességére, elemzésének mélységére és felhasználására vonatkozó döntés a szükségesség és az arányosság függvénye. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő értse meg az alap befektetői bázisával kapcsolatos potenciális kockázatokat, és képes legyen annak bemutatására, hogy ezek a kockázatok lényeges tényezőt jelentenek az alap folyamatos likviditási kockázatkezelésében.

42. Az alábbi tábla példákat tartalmaz a befektetői magatartással kapcsolatos tényezőkre, amelyek beépíthetők az LST modellbe:

Tényező	Példák a potenciális likviditási kockázatra	Példák az LST-be való lehetséges beépítésre
Befektetői kategória	A visszaváltási kockázat a befektető típusától függően változhat. Például a stresszes körülmények közötti visszaváltás valószínűsége kategorizálható annak alapján, hogy befektetők vagy kezelők, nyugdíjpénztárak, közvetlen lakossági befektetők, vagy más ÁÉKBV-k vagy ABA-k.	Az alapkezelőnek az ügyfeleivel kapcsolatos tudása és tapasztalata alapján az LST modell szimulálhat például olyan alapok alapjait, amelyek nagyobb visszaváltási kockázatot jelentenek, mint más típusú befektetők, és szimulálhatja az alpból, melyben befektetéssel rendelkezik elsőként történő visszaváltásukat.
Befektetőkoncentráció	Egy vagy több befektető az alap lényegesen nagyobb hányadát tarthatja, mint mások, ami különös kockázatot jelent az alap likviditására a visszaváltó befektető(k)ből eredően.	Az alapkezelő modellezhet a legnagyobb befektetők közül egyet vagy többet, amelyek egy adott időszak során egyidejűleg váltják vissza az alpban tartott befektetési jegyeiket ¹¹ .
A befektetők helye	A különböző régiókban vagy országokban található befektetők eltérő visszaváltási kockázatot hordozhatnak az elhelyezkedésükhöz kapcsolódó politikai, gazdasági vagy egyéb tényezőkkel összefüggő, egyéni sajátossággal bíró tényezők miatt. Például a különböző monetáris politikának kitett régióban lévő befektetők eltérő visszaváltási kockázatokat hordozhatnak a devizaárfolyamok és/vagy a kamatlábak változásának	Az alapkezelő szimulálhatja egy adott országban található befektetők jelentős részét, amelyek egy adott időszak során elsőként váltják vissza befektetési jegyeiket.

	<p>időszakaiban. Politikai és/vagy gazdasági kockázatok más régiók vagy országok befektetőit is visszaváltásra készíthetik.</p>	
<p>Befektetői stratégia</p>	<p>Bár sok befektető stratégiája hosszú távú, és megfejtésük kihívást jelent, egyes befektetők olyan képleteken alapuló vagy előre meghatározott stratégiákat követnek, amelyek változó piaci körülmények között különös visszaváltási kockázatot jelentenek. Például egyes alapok kifejezetten arra törekszenek, hogy egy volatilitással mért adott kockázati szintet célozzanak meg, ami az alapok nevei és a megadott befektetési célkitűzések alapján azonosítható. Az ilyen alapok volatilis időszakokban gyakran próbálják csökkenteni a kockázati szintet, és fokozott visszaváltási kockázatot képeznek adott eszközosztályok volatilis időszakaiban. Ha képleteken alapuló vagy előre meghatározott stratégiával rendelkező alapok a</p>	<p>Az alapkezelő szimulálhatja a hasonló stratégiákat követő befektetők általi visszaváltásokat stresszes és normál piaci körülmények között.</p>

	befektetők, akkor az alapkezelőnek kellő figyelmet kell fordítania az ilyen alapok által stresszes és normál piaci körülmények között jelentett likviditási kockázatra.
--	---

III.13. További forrás oldali LST-k

43. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő adott esetben normál és stresszes körülmények között más típusú kötelezettségeket is feltüntessen az LST-ben. Az alap mérlegének forrásoldalán az MNB elvárása szerint az összes releváns tételre – ideértve a visszaváltástól eltérő tételeket is – LST-t szükséges végezni.
44. Az MNB megítélése szerint nem kizárólag a nettó visszaváltások jelentik az alap mérlegének forrásoldaláról származó egyetlen releváns kockázatot a likviditásra nézve, így a forrásoldal egyéb tételeit is LST-nek szükséges alávetni. Az MNB elvárja, hogy bizonyos esetekben az LST határozza meg azokat a körülményeket, amelyek között a likviditási kockázat nem csökkenthető, például egy olyan fedezetkiegészítési felhívás (margin call), amelyet az alap nem tudna finanszírozni. Az előzőeknek megfelelően ezt a vészhelyzeti terveknek szükséges megfelelően tükrözniük, és segíteniük szükséges a likviditási kockázat ilyen körülmények közötti mérséklését.
45. Az alábbi táblázat a likviditási kockázatot befolyásoló tényezőkre mutat be néhány példát:

Kötelezettség típusa	Példák a likviditási kockázatot potenciálisan befolyásoló tényezőkre	Lehetséges események, melyek szimulálhatók
Származtatott ügyletek	A mögöttes eszköz értékében bekövetkező változások fedezetkiegészítési felhívásokhoz (margin call) vezethetnek a származékos termékek esetében, befolyásolva az alap rendelkezésre álló likviditását.	A származékos termék értékében beálló olyan változás szimulálása, amely a vártnál nagyobb fedezetkiegészítési felhívást eredményez
Lekötött tőke	Az ingatlaneszközökbe befektető alapoknak gyakran tőkét kell lekötöniük a befektetés érdekében, például karbantartási vagy felújítási költségekre.	Olyan váratlan esemény szimulálása, amely új/magasabb tőkeköltségeket von maga után egy ingatlanbefektetésnél

Értékpapír-finanszírozási tranzakciók / Hatékony portfóliókezelés	Az értékpapírkölcsön ügyletben résztvevő alapok ki vannak téve a kölcsönvevő partnerkockázatának, és a potenciális mulasztásból fakadó kapcsolódó likviditási kockázatnak. Noha ezt a lekötött biztosíték enyhítheti, a likviditási kockázat nem szűnik meg teljesen (figyelembe véve a biztosíték likviditását).	Egy értékpapír-kölcsönzési műveletben részt vevő szerződő fél nemteljesítésének szimulálása. Készpénz biztosíték újrabefektetési kockázatának szimulálása
Kamat-/hitelkifizetések	Azok az alapok, amelyek befektetési stratégiája engedélyezi a tőkeáttételt, olyan tényezőkből fakadó likviditási kockázatnak vannak kitéve, mint például a kamatláb-érzékenység.	Megnövekedett kamatlábak szimulációja az alap fizetési kötelezettségeire nézve

III.14. Kevésbé likvid eszközökbe befektető alapok

46. Az MNB elvárja, hogy a kevésbé likvid eszközökkel és kötelezettségekkel kapcsolatos kockázatok tükröződjenek az LST-ben.
47. Számos, kevésbé likvid eszközökbe befektető alaphoz eltérő kockázata van mind az eszközökből, mind a forrásokból eredően a likvidebb értékpapírokba befektető alapokhoz képest. Például számos ingatlanba befektető ABA ritkább kereskedési és jegyzési periódusokkal rendelkezik, ami csökkenti a visszaváltásokból származó kötelezettségek kockázatát. Az MNB megítélése szerint az ilyen alapok ugyanakkor eltérő kötelezettségi kockázatnak vannak kitéve az ingatlanvagyon fenntartásából és karbantartásából eredően (ideértve a nehezen szimulálható kockázatokat is, mint például a jogi kockázatok).
48. Ezenkívül a kevésbé likvid eszközökbe befektető alapok lényegesen kevesebb rugalmassággal rendelkeznek az általános likviditás javítása terén azáltal, hogy az eszközöket korlátozott diszkonttal értékesítsék stresszes piaci körülmények között. Ezért a kevésbé likvid eszközök alapkezelői által végzett LST-k kimeneteinek az MNB elvárása szerint bizonyos megkülönböztető jellemzői lehetnek.
49. Az alacsony valószínűségű, de nagy hatással járó forgatókönyvek – ideértve a kevésbé likvid eszközöknek a piaci stressz idején történő megbízható árazásával felmerülő potenciális nehézségeket – az MNB elvárása szerint fontosak a kevésbé likvid eszközök tekintetében. Ezek az eszközök különösen érzékenyek lehetnek a piaci stressz idején

fellépő likviditáshiányra, befolyásolva a likviditáshoz szükséges időt, a likvidálási költségeket, valamint azt is, hogy az eszközöket egyáltalán felszámolják-e, amikor a befektetők legjobb érdekeit veszik figyelembe. Az MNB megítélése szerint az RST különösen értékes eszköz ebben az összefüggésben, segítve az olyan forgatókönyvek azonosítását, amelyek jelentős likviditási kockázathoz vezethetnek az alapnál (például olyan forgatókönyvek azonosítása, amelyek különös rendelkezések vagy felfüggesztések alkalmazásához vezetnének).

50. A kevésbé likvid eszközbázis természete még inkább kihangsúlyozhatja annak fontosságát, hogy az alapkezelő biztosítsa a befektetők pártatlan kezelését stresszes piaci körülmények között. Az LST ezért segíthet az alapkezelőnek egy olyan irányítási keretrendszer létrehozni, amely támogatja az összes befektető számára méltányos kimenetel elérését azáltal, hogy segítséget nyújt az eszközök tisztességes likvidálásának modellezésében.
51. Az MNB elvárása szerint az egyik módszer, amellyel az alapkezelő figyelembe veheti az alap likviditását, az az, hogy először a kevésbé likvid eszközökbe befektető alapokon végez eseti LST-eket, ha olyan közelgő eseményt azonosítottak, amely negatívan befolyásolhatja az alap likviditását. Ezért az MNB elvárja, hogy az alapkezelő különös figyelmet fordítson a kevésbé likvid eszközökbe befektető alapokon végzett LST gyakoriságának megfelelőségére.
52. A célalapjaik révén kevésbé likvid eszközökkel szemben közvetett kitéettséget szerző alapok alapjainak az MNB elvárása szerint kellő figyelmet szükséges fordítaniuk a kevésbé likvid eszközökre. Ennek indoka az, hogy ezen célalapok mögöttes kitéettsége a cél befektetési eszköz felfüggesztéséhez vagy más intézkedések végrehajtásához vezethet. Az MNB megítélése szerint ez hatással lehet az alapok alapjaira, így szükséges, hogy annak LST modellje vegye figyelembe ezt a kockázatot.

III.15. Kombinált eszköz és forrás LST

53. Az alap mérlegének eszköz és forrás oldalán külön-külön elvégzett stressztesztelés után az alapkezelőnek szükséges megfelelően összevonnia az LST eredményeit az alap likviditására gyakorolt általános hatás meghatározása érdekében.
54. A kombinált eszköz és forrás LST segíthet annak felmérésében, hogy mely alapok jelentik a legnagyobb likviditási kockázatot egy adott pillanatban, figyelembe véve a likviditási kockázatot mind az eszközök, mind a források oldalán. Ez lényeges szerepet játszhat az alapkezelő válsághelyzetre történő vészhelyzeti tervezésében, például egy vagy több alap kikristályosodott likviditási kockázatának vállalati szinten gyakorolt hatásának megtervezésében.
55. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő építse be a kockázatok pontozását az LST-be, ha ez

lehetővé teszi a likviditás jobb áttekintését az általa kezelt alapok körében, többek között a vészhelyzeti tervezés és a likviditási válságra való operatív felkészülés során.

56. Az MNB elvárása szerint a kombinált eszköz és forrás LST kimenete egy összehasonlítható mutató vagy pontszám, például a likviditásfedezeti mutató alapján. Az alapkezelő által választott megközelítést az alapkezelőnek szükséges alátámasztania, bemutatnia és dokumentálnia az LST szabályzatban, különösen akkor, ha ez nem követeli meg a portfólióban lévő eszközök likvidálásához szükséges idő, illetve költségek felmérését a 28. pontban leírtak szerint. Amennyiben az alapkezelő által kezelt egyik alap összehasonlítható egy másik alappal egy ilyen mutató felhasználásával, ez sokatmondó kockázati mutató lehet a felső vezetés számára.
57. Azokban az esetekben, amikor az alap pontszámai, illetve mutatói lényegesen megváltoznak egy adott időkereten belül, a kombinált eszköz és forrás LST az MNB megítélése szerint segíthet egy riasztási rendszer felállításában annak felmérése érdekében, hogy szükség van-e egy alap likviditásával kapcsolatos intézkedésre.

III.16. Az LST összesítése több alap vonatkozásában

58. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő összesítse az LST-t az általa kezelt több alap vonatkozásában, amennyiben úgy ítéli meg, hogy az ilyen intézkedés megfelelő ezen alapok esetén.
59. Az LST több alap vonatkozásában történő egyesítése ugyanazon likviditási stresszteszt felhasználását jelenti hasonló stratégiákkal vagy kitétségekkel rendelkező, egynél több alapra nézve. Ez hasznos lehet, ha figyelembe akarjuk venni egy kevésbé likvid piacnak az eszközértékesítések felszívására való képességét olyan helyzetben, amikor azok egyidejűleg történnek az alapkezelő által kezelt alapokban. Az MNB megítélése szerint ez különösen akkor fontos, ha az alapkezelő által kezelt alapok az eszközök jelentős hányadával rendelkeznek egy adott piacon. Az LST összesítése lehetővé teszi az alapkezelő számára, hogy jobban megbizonyosodjon az egyes értékpapírok likvidálási költségeiről vagy a likviditáshoz szükséges időről, figyelembe véve az ügylet méretét, a stresszes piaci feltételeket és a partnerkockázatot.

IV. A letétkezelőre vonatkozó elvárások

60. Az MNB elvárása szerint a letétkezelőnek megfelelő ellenőrzési eljárásokat szükséges felállítania annak ellenőrzése céljából, hogy az alapkezelő rendelkezik-e dokumentált eljárásokkal LST programjára nézve.
61. Az ellenőrzéshez a letétkezelőnek nem szükséges megítélnie az LST megfelelőségét.

Például az LST megléte és végrehajtása ellenőrzésének egyik módja az arról való megbizonyosodás, hogy az ÁÉKBV RMP vagy az ABA RMP előírja az alapkezelő számára, hogy LST-t végezzen az alapon.

62. A letétkezelőnek eljárásokat szükséges bevezetniük annak ellenőrzésére, hogy az alap a vonatkozó jogszabályokban³ foglalt kötelezettségek betartásával jár el.
63. Abban az esetben, ha a letétkezelő nem tudott kielégítően meggyőződni az LST működéséről, akkor az MNB elvárása szerint úgy szükséges eljárnia, mint ahogyan azt bármely egyéb, az alapkezelő jogszabálysértésére utaló bizonyíték esetén tenné. A letétkezelő tájékoztatja az MNB-t az alkalmazandó szabályok alapkezelő általi be nem tartásáról.
64. Az MNB elvárása szerint a letétkezelőnek nem szükséges megismételnie vagy vitatnia az alapkezelő által elvégzett LST-t.

V. Az alapkezelő MNB-vel történő együttműködése

65. Az MNB kérheti az alapkezelő által végzett LST benyújtását annak igazolására, hogy egy adott alap valószínűleg megfelel az alkalmazandó szabályoknak, beleértve az alap azon képességét, hogy megfeleljen a visszaváltási kérelmeknek normál és stresszes körülmények között.
66. Továbbá az MNB elvárja, hogy az alapkezelő haladéktalanul értesítse az MNB-t az olyan lényeges kockázatokról és az azok kezelésére tett intézkedésekről, melyek a likviditást, a befektetési jegyek visszaváltásának teljesítését jelentősen befolyásolhatják. Az MNB elvárja, hogy ennek alátámasztásául szolgáló dokumentumokat az alapkezelő mindenkor haladéktalanul az MNB rendelkezésére bocsássa.
67. Az MNB saját belátása szerint kérheti az alapkezelőt, hogy tájékoztassa az LST-vel kapcsolatos egyéb információkról, ideértve a likviditási stresszteszt modelleket és azok eredményeit. Ez különösen olyan időszakban fordulhat elő, amikor a piacon nagyszabású visszaváltások történnek.

VI. Záró rendelkezések

68. 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

³ ÁÉKBV esetében a 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a letétkezelők kötelezettségei tekintetében történő kiegészítéséről szóló, 2015. december 17-i (EU) 2016/438 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet 3. cikkének (2) bekezdése alapján. ABAK esetében az AKAK Rendelet 95. cikke alapján.

támasztott követelményeket, az MNB jogalkalmazási gyakorlata alapján alkalmazni javasolt elveket, illetve módszereket, a piaci szabványokat és szokványokat.

69. Az ajánlásnak való megfelelést az MNB az általa felügyelt pénzügyi szervezetek körében az ellenőrzési és monitoring tevékenysége során figyelemmel kíséri és értékeli, összhangban az általános európai felügyeleti gyakorlattal.
70. 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. 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.
71. Az MNB a jelen ajánlás alkalmazását 2021. június 1. napjától várja el az érintett pénzügyi szervezetektől, figyelemmel a 72. pontban foglaltakra.
72. Az MNB elvárja, hogy amennyiben a pénzügyi szervezet a jelen ajánlásban foglaltaknak annak közzétételekor nem felel meg, dolgozzon ki intézkedési tervet arra vonatkozóan, hogy milyen ütemezésben kívánja gyakorlatát fejleszteni. Az MNB az intézkedési terv kidolgozását és annak az MNB részére való megküldését 2021. május 15. napjáig várja el az érintett pénzügyi szervezettől.

Dr. Matolcsy György sk.
a Magyar Nemzeti Bank elnöke