



**A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének 13/2013. (VIII. 7.) számú ajánlása az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások, illetve ezek alapkezelői teljes kitétségének és partnerkockázatának mérésére és kiszámítására vonatkozóan**

Az Európai Értékpapír-piaci Szabályozók Bizottsága 10-788 számú iránymutatása (a továbbiakban: **iránymutatás**) szabályozza az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokkal (a továbbiakban: **ÁÉKBV**), illetve ezek alapkezelőivel (a továbbiakban: **ÁÉKBV-alapkezelő**) összefüggésben annak alapelveit és módszertanát, hogy milyen módon kell mérni és kiszámítani azok teljes kitétségét és partnerkockázatát. Ezt az iránymutatást egészítették ki az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (a továbbiakban: **EÉPH**) 2012/197 számú az egyes strukturált ÁÉKBV-k kockázatának mérésére és kitétségének számítására vonatkozó iránymutatásai. Az iránymutatást továbbá módosították az EÉPH 2012/832 számú a tőzsdén kereskedett alapokról és más ÁÉKBV-kkel kapcsolatos kérdésekről szóló iránymutatásai, valamint az EÉPH 2012/722 számú a visszavásárlási és fordított visszavásárlási megállapodásokról szóló iránymutatása. A Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete (a továbbiakban: **Felügyelet**) az iránymutatás, és az iránymutatást módosító EÉPH iránymutatások átvételét jelen ajánlás kiadásával teszi meg.

Jelen ajánlás részletezi a befektetési alapkezelőre vonatkozó szervezeti, összeférhetetlenségi, üzletviteli és kockázatkezelési követelményekről szóló 344/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet (a továbbiakban: **344/2011. Korm. rendelet**) kockázatkezelést szabályozó negyedik részében, valamint a befektetési alapok befektetési és hitelfelvételi szabályairól szóló 345/2011. (XII. 29.) Korm. rendelet (a továbbiakban: **345/2011. Korm. rendelet**) az ÁÉKBV-k befektetését és működését szabályozó második részében foglalt előírásokat.

## I.

### **Az ajánlás célja és értelmező rendelkezések**

Az ajánlás fő célja, hogy biztosítsa a teljes kitétség és partnerkockázat mérésének és kiszámításának alapelveire és módszertanára vonatkozó, az Európai Unió szintjén harmonizált általános megközelítés egységes alkalmazását, valamint az ÁÉKBV-k működésére vonatkozó általános követelmények lefektetése.

A teljes kitétség kiszámításának vonatkozásában az Európai Értékpapír-piaci Szabályozók Bizottsága és az EÉPH részletes módszertant határozott meg, amelyet az ÁÉKBV-nak követni ajánlott az egyes megközelítések alkalmazása során. A szabályozandó terület sajátosságainak szem előtt tartásával a javaslatok a következő főbb témakörökbe csoportosíthatóak:

1. Teljes kitétség meghatározásának általános szabályai: II. fejezet

2. Kötelezettségvállalási módszer<sup>1</sup> („commitment approach”): III. fejezet
3. Kockázatotott érték módszer („value at risk approach”, a továbbiakban: VaR módszer): IV. fejezet
4. Partnerkockázati kitettség: V. fejezet
5. Pénzügyi indexekbe történő befektetéssel kapcsolatos követelmények: VI. fejezet

A kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával lehetővé válik a derivatív ügyletekhez tartozó nettó pozíciók kockázatának, az ÁÉKBV teljes kockázatához való hozzájárulásának nyomon követése és mérése. A VaR módszer alkalmazása során az irányadó iránymutatásban foglaltak értelmében az ÁÉKBV-alapkezelőtől a Felügyelet elvárja, hogy a relatív és abszolút VaR módszer között válasszon.

A teljes kitettség kiszámítása csak az egyik eleme az ÁÉKBV-k átfogó kockázatkezelési eljárásának, és a felelősség az ÁÉKBV-nél, illetve az ÁÉKBV-alapkezelőnél marad abban a tekintetben, hogy kiválassza a megfelelő módszertant a kockázatok és a teljes kitettség kiszámításához.

Az ajánlás által használt fogalmakon a következőket kell érteni:

*ÁÉKBV*: a befektetési alapkezelőkről és kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCVIII. törvény 3. § 1. pontja szerinti ÁÉKBV,

*ÁÉKBV-alapkezelő*: a befektetési alapkezelőkről és kollektív befektetési formákról szóló 2011. évi CXCVIII. törvény 3. § 2. pontja szerinti ÁÉKBV-alapkezelő,

*általános piaci kockázat*: a piaci árak általános szintjének változásából fakadó veszteség kockázata, amely azonos a 344/2011. Korm. rendelet 25. § (1) bekezdésének b) pontja szerinti ÁÉKBV portfóliójának piaci kockázatával,

*ÁÉKBV-irányelv*: az Európai Parlament és Tanács 2009. július 13-i 2009/65/EK irányelve az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási rendelkezések összehangolásáról,

*ÁÉKBV-k keretein belül választható befektetési eszközökre vonatkozó iránymutatások*: az európai értékpapír-piaci szabályozók bizottságának az ÁÉKBV-k keretein belül választható befektetési eszközökről szóló iránymutatásai (ld.: CESR/07-044b),

---

<sup>1</sup> Jelen ajánlás követi a 344/2011. Korm. rendelet 24. § (3) bekezdésének szóhasználatát, amely szerint az ÁÉKBV-alapkezelő a kötelezettségvállalási módszer, a kockázatotott érték módszer vagy más továbbfejlesztett kockázatomérési módszer alkalmazásával számítja ki a teljes kitettséget. A teljes kitettség kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával történő számításakor a kötelezettségvállalás alatt az adott ügyletekhez tartozó kitettséget kell érteni.

*multilaterális kereskedési rendszer:* a pénzügyi eszközök piacairól szóló 2004/39/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv 14. cikkében meghatározott multilaterális kereskedési rendszer,

*nettó kitettség:* Az ajánlás III. fejezetének tekintetében a nettó kitettség alatt a 7.b) pontnál leírt számítás eredményét kell érteni. Az ajánlás V. fejezete tekintetében a nettó kitettség az AÉKBV követeléseinek összege, amelyből le kell vonni az AÉKBV-nek nyújtott biztosítékok összegét,

*teljes (globális) kitettség:* a teljes (globális) kitettség mérése olyan eszköz, amely korlátozni képes az AÉKBV addicionális kitettségét, tőkeáttételi kockázatát, amely derivatív eszközök, köztük beágyazott derivatív ügyletek használatából fakad, vagy az AÉKBV portfóliójának piaci kockázatát,

*VaR módszer:* olyan módszer, amely normál piaci körülmények között adott időszakra vonatkozóan lehetővé teszi egy AÉKBV piaci kockázatokból fakadó potenciális veszteségének mérését,

*végrehajtási irányelv:* Európai Bizottság 2010. július 1-i 2010/43/EU irányelve a 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a szervezeti követelmények, az összeférhetetlenség, az üzletvitel, a kockázatkezelés, valamint a letétkezelő és az AÉKBV-alapkezelő társaság közötti megállapodás tartalma tekintetében történő végrehajtásáról.

## II.

### A teljes kitettség meghatározásának általános szabályai

1. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő legalább naponta számítsa ki teljes kitettségét, és folyamatosan feleljen meg a teljes kitettségre vonatkozó korlátoknak. Az ÁÉKBV-alapkezelőnek az általa folytatott befektetési stratégiától függően – szükség esetén – napon belüli számításokat is javasolt végeznie.
2. Az ÁÉKBV-alapkezelő a teljes kitettség számításakor csak azt tekintheti megfelelő módszertannak, amely a végrehajtási irányelv előírásainak megfelel.
3. A teljes kitettség számítási módszertanának megfelelő kiválasztása az ÁÉKBV-alapkezelő felelőssége. A választás során ajánlott figyelembe vennie a kezelt ÁÉKBV-k befektetési politikáiból (beleértve a pénzügyi derivatív ügyletek alkalmazását is) eredő kockázati profilt.
4. Az ÁÉKBV-alapkezelőnek szofisztikáltabb – stressz teszt programmal támogatott - kockázatmérési módszertant (pl.: VaR módszer) szükséges alkalmaznia a kezelt ÁÉKBV-k teljes kitettségének kiszámítására, amennyiben az ÁÉKBV-alapkezelő
  - a) olyan összetett befektetési stratégiákat<sup>2</sup> folytat, amelyek nem tekinthetők jelentéktelennek az adott ÁÉKBV befektetési politikáján belül,
  - b) az ÁÉKBV-nek jelentős kitettsége áll fenn egzotikus származtatott ügyletekben, vagy
  - c) a kötelezettségvállalási módszer nem megfelelő módon veszi figyelembe az ÁÉKBV portfóliójának piaci kockázatát.
5. 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. A megfelelő kockázatkezelési eljárás azt is magában foglalja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő képes megfelelően megállapítani az ÁÉKBV minden lényeges kitettségét, ennek megfelelően a piaci, likviditási, partner- és működési kockázatait is.

---

<sup>2</sup> Ilyenek lehetnek opció stratégiák, arbitrázs stratégiák, összetett long/short vagy piac-semleges stratégiák.

### III.

#### A teljes kitettség kiszámítása a kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával

##### III/1. Átváltási módszertan

###### *Sztenderd derivatív ügyletek - beágyazott és nem-sztenderd derivatív ügyletek*

6. A kötelezettségvállalási módszertan<sup>3</sup> a *sztenderd derivatív ügyletek* vonatkozásában mindig a mögöttes eszközben meglévő ekvivalens pozíció piaci értékét jelenti. Ez helyettesíthető a tőzsdei határidős (futures) ügyletek névértékével vagy árával, amennyiben ez konzervatívabb. Azon *nem-sztenderd derivatív 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.

7. A teljes kitettségnek a kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával történő kiszámítása során az alábbi lépéseket szükséges megtenni:

a) Meghatározni minden egyes derivatív ügylet kitettségét (beleértve a beágyazott származtatott ügyleteket és a hatékony portfólió-kezelési technikákhoz kapcsolódó tőkeáttételt is).

b) Meghatározni, hogy van-e lehetőség nettósításra, illetve vannak-e fedezeti ügyletek, amelyeket figyelembe lehet venni. Ezek alapján a számítást a következő módon szükséges elvégezni:

- a bruttó kitettség értéke megegyezik az egyes pénzügyi derivatív eszközök kitettségeinek összegével (beleértve a beágyazott ügyleteket) a derivátiva nettósítása után;

- a nettósításba, illetve a fedezeti ügyletekbe bevont értékpapír pozíciók kitettségeivel a bruttó kitettség összege korrigálható;

- az így korrigált abszolút értékek összege megegyezik a nettó kitettség értékével.

c) A teljes kitettség ezek alapján egyenlő a következők összegével:

- a nem nettósított derivatív ügyletek abszolút értelemben számolt kitettségeinek összege;

- a nettósított kitettségek abszolút értékeinek összege;

- a hatékony portfólió-kezelési technikákhoz kapcsolódó kitettségek abszolút értékeinek összege (ld. 19. pont).

8. A bruttó és nettó kitettségek számítása a pénzügyi derivatív pozíciónak a derivátiva alaptermékében lévő ekvivalens pozíció piaci értékére történő egzakt átváltásán alapul.

---

<sup>3</sup> az EÉPH 2012/197 számú az egyes strukturált ÁÉKBV-k kockázatának mérésére és kitettségének számítására vonatkozó iránymutatásai a pozíció alapú megközelítés kifejezését alkalmazzák

9. Minden egyes pénzügyi derivatív pozícióhoz tartozó kitettség-számítást szükséges átváltani az ÁÉKBV hivatalos pénznemére az azonnali árfolyam szerint.

10. Ha bármilyen deviza alapú derivatív ügyletnek két olyan lába van, amelyek nem az ÁÉKBV hivatalos pénznemében állnak fenn, az ügylet mindkét lábát szükséges figyelembe venni a kitettség számításnál.

#### *Átváltási módszertan - sztenderd derivatív ügyletek*

11. Az alábbi átváltási módszereket<sup>4</sup> ajánlott alkalmazni a következő sztenderd derivatív ügyleteknél:

a) Tőzsdei határidős ügyletek (futures):

- Kötvény future: kontraktusszám x kontraktus mérete<sup>5</sup> x legolcsóbban szállítható referencia kötvény piaci értéke
- Kamat future: kontraktusszám x kontraktus mérete
- Deviza future: kontraktusszám x kontraktus mérete
- Részvény future: kontraktusszám x kontraktus mérete x alaptermék piaci értéke
- Index future: kontraktusszám x kontraktus mérete x index értéke.

b) Egyszerű, sztenderd opciók (plain vanilla options):

- Kötvényopció: ügylet névértéke x mögöttes referencia kötvény piaci értéke x delta
- Részvényopció: kontraktusszám x kontraktus mérete x alaptermék piaci értéke x delta
- Kamatopció: ügylet névértéke x delta
- Devizaopció: devizaláb(ak) névértéke x delta
- Indexopció: kontraktusszám x kontraktus mérete x index értéke x delta
- Tőzsdei határidős ügyletekre (futures) vonatkozó opció: kontraktusszám x kontraktus mérete x mögöttes termék piaci értéke x delta
- Swaptions: referencia swap kötelezettségvállalás átváltási mértéke (ld. lent) x delta
- Opciós utalványok és jogok (warrants and rights): részvények/kötvények száma x mögöttes referencia eszköz piaci értéke x delta.

c) Csere ügyletek (swaps):

- sztenderd (fix és változó kamatozású) kamat- és inflációs swap ügyletek: mögöttes eszköz piaci értéke (a fix láb névértéke is alkalmazható)
- Deviza swapok: devizaláb(ak) névleges értéke
- Cross currency swapok: devizaláb(ak) névleges értéke
- Basic Total Return Swap ügyletek: mögöttes referencia eszköz piaci értéke

---

<sup>4</sup> A módszerek részletes leírását az iránymutatás 8-12. oldala tartalmazza

<sup>5</sup> A vonatkozó kontraktuspecifikáció alapján.

- Non-Basic Total Return Swap ügyletek: az ügylethez kapcsolódó lábak piaci értékének összege
  - Single Name Credit Default Swap (CDS) ügylet: Biztosítást nyújtó oldalon: a mögöttes referencia eszköz piaci értéke vagy a CDS ügylet névértéke közül a magasabb összeg; Biztosítás vásárlójának oldalán: mögöttes referencia eszköz piaci értéke
  - Contract for Differences (CFD) ügylet: részvények/kötvények száma x mögöttes referencia eszköz piaci értéke.
- d) OTC határidős ügyletek (forwards):
- devizára: devizaláb(ak) névértéke
  - kamatlábra: az ügylet névértéke
- e) Tőkeáttételes kitétség indexek vagy kitétség beágyazott tőkeáttétellel rendelkező indexek irányába: az ilyen kitétséget biztosító származatott eszközök esetében a sztenderd kötelezettségvállalási módszert szükséges alkalmazni.

#### *Átváltási módszertan - beágyazott derivatív ügyletek*

12. Az alábbi átváltási módszertant szükséges alkalmazni azon pénzügyi eszközöknél, amelyek beágyazott derivatívákat tartalmaznak:

- átváltoztatható kötvény (convertible bonds): referencia részvények száma x mögöttes részvények értéke x delta
- hitelkockázathoz kapcsolt értékpapírok (credit linked notes): mögöttes referencia eszközök piaci értéke,
- részben kifizetett értékpapírok (partly paid securities): részvények/kötvények száma x mögöttes referencia eszközök piaci értéke,
- opciós utalványok (warrants) és kapcsolódó jogok: részvények/kötvények száma x mögöttes referencia eszközök piaci értéke x delta.

#### *Átváltási módszertan - nem sztenderd (egzotikus) derivatív ügyletek*

- A nem sztenderd derivatív, így az egzotikus swap (variance swaps, volatility swaps) ügyleteknél, valamint egzotikus opciós (barrier options) ügyleteknél alkalmazandó átváltási módszertanhoz kapcsolódó egyes példákat az iránymutatás részletesen meghatározta.<sup>6</sup>

#### ***A pénzügyi derivatív eszközök azon típusai, amelyek mentesíthetők a teljes kitétség számítási követelmény alól***

13. A pénzügyi derivatív eszközt nem szükséges figyelembe venni a kitétség számításánál, amennyiben teljesíti a következő tulajdonságok mindegyikét:

- a) az ÁÉKBV portfóliójában lévő pénzügyi eszközök teljesítményét elcseréli egy másik referencia pénzügyi eszköz teljesítményére,

<sup>6</sup> A módszertan részletes leírását az iránymutatás 9-12. oldala tartalmazza

- 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.

14. A pénzügyi derivatív eszközt nem szükséges figyelembe venni a kitettség számításánál, ha megfelel mindkét következő feltételnek:

- a) egy pénzügyi instrumentumra vonatkozó derivatív eszköz valamint kockázatmentesnek tekinthető eszközökbe fektetett készpénz olyan kombinációja, amely egyenértékű az adott pénzügyi eszközben lévő készpénz-pozíció tartásával.
- b) a pénzügyi derivatív eszköz nem eredményez semmilyen járulékos kitettséget, tőkeáttételt, illetve nem növeli a piaci kockázatot.

### ***Nettósítás és fedezeti ügyletek***

#### *Nettósítás és fedezeti ügylet*

15. A teljes kitettség kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával történő kiszámításakor a nettósítási és fedezeti eljárásokat a teljes kitettséget csökkentő tényezőkként lehet figyelembe venni.

#### *A nettósítási eljárás meghatározása*

16. Ugyanazzal a mögöttes eszközzel rendelkező pénzügyi derivatív eszközök és/vagy értékpapír pozíciók kombinált ügyletei, függetlenül a származtatott eszközök lejáratú idejétől, ahol az alkalmazott pénzügyi derivatív eszközök és/vagy értékpapír pozíciók kizárólagos célja, hogy kiküszöböljék a más pénzügyi származtatott eszközökből és/vagy értékpapír pozíciókból fakadó kockázatokat.

#### *A fedezeti eljárás meghatározása*

17. Olyan pénzügyi derivatív eszközök és/vagy értékpapír pozíciók kombinált ügyletei, amelyek nem feltétlenül ugyanahhoz a mögöttes eszközhöz kapcsolódnak, de ahol az alkalmazott pénzügyi derivatív eszközök és/vagy értékpapír pozíciók kizárólagos célja, hogy ellensúlyozza a más pénzügyi származékos eszközök és/vagy értékpapír pozíciók felvételéből fakadó kockázatokat.

18. Ha az ÁÉKBV-alapkezelő az egyes pénzügyi derivatív eszközök teljes kitettséghez történő hozzájárulása során konzervatív számítást alkalmaz (ld. ezen ajánlás III/6. pontja), 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.

### *Nettósítás*

19. Az ÁÉKBV-alapkezelő nettósíthatja a pozíciókat:

- a) pénzügyi derivatív eszközök között, feltéve, hogy ugyanazzal a mögöttes pénzügyi eszközzel rendelkeznek, függetlenül attól, ha a derivatív ügyletek lejárat napja különböző,
- b) egy pénzügyi derivatív eszköz (amelynél a mögöttes eszköz átruházható értékpapír, pénzügyi eszköz vagy kollektív befektetési forma) és a megfelelő mögöttes eszköz között,
- c) olyan ÁÉKBV esetében, amely elsődlegesen kamatláb derivatívákat alkalmaz, az ÁÉKBV-alapkezelő speciális duráció-nettósítási szabályokat alkalmazhat, hogy figyelembe lehessen venni a hozamgörbe lejárat szegmensei közötti korrelációt.

### *Duráció-nettósítási szabályok*

20. A duráció-nettósítási szabályok nem használhatóak, ha azok nem megfelelően tükrözik vissza az ÁÉKBV kockázati profilját. Azon ÁÉKBV-k esetében, ahol az ÁÉKBV-alapkezelő alkalmazza ezeket a szabályokat, a kamatláb-stratégiának mentesnek kell lenni egyéb kockázatoktól (pl. volatilitás). Ennek következtében pl. kamatláb arbitrázs stratégiák esetében nem lehet alkalmazni ezeket a nettósítási szabályokat.

21. A duráció-nettósítási szabályok használata nem eredményezhet indokolatlan szintű tőkeáttételt rövid lejáratú pozíciókba történő befektetéseken keresztül. Ennek megfelelően a rövid lejáratú kamatláb derivatív ügyletek nem lehetnek egy közepes hosszúságú durációval rendelkező ÁÉKBV teljesítményének fő forrásai, ha az ÁÉKBV-alapkezelő ezt a nettósítási módszertant alkalmazza.

22. Az ÁÉKBV kamatláb derivatív ügyletét a vele egyenértékű mögöttes eszköz pozícióira szükséges konvertálni az alábbi módszertan szerint:

- a) Minden egyes kamatláb derivatív ügyletet lejáratuk alapján kell osztályozni (lejárat alapú osztályozási kosár): (1) első csoport 0-2 év közötti lejárat; (2) második csoport 2-7 év közötti lejárat (3) harmadik csoport 7-15 év közötti lejárat (4) negyedik csoport 15 éven túli lejárat szerint.
- b) Meg kell határozni a vonatkozó mögöttes eszköz pozícióját oly módon, hogy a kamatláb derivatíva durációját el kell osztani az ÁÉKBV befektetési politikája által megcélzott durációval, majd az így kapott hányadost meg kell szorozni a mögöttes eszköz piaci értékével. (ld. III/1. pont)
- c) Az így kapott mögöttes eszközpozíciókat (long és short) nettósítani lehet minden egyes lejárat osztályon belül. A hosszú pozíció értéke a nettó pozíció értékével nettósítva adja meg az adott lejárat osztály nettósított pozícióját.
- d) Az *i*-edik lejárat sávban fennmaradó még nem nettósított hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókat nettósítani kell az *i*+1-edik lejárat sávban fennmaradó hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókkal.

- e) Az  $i$ -edik lejárai sávban fennmaradó még nem nettósított hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókat nettósítani kell az  $i+2$ -edik lejárat sávban fennmaradó hosszú vagy rövid (long vagy short) pozíciókkal.
- f) A két legtovábbi lejárat sávban lévő, nem nettósított long és short pozíciók nettósításával meg kell határozni ezen két lejárat sáv közti nettósított értéket.
- g) Az ÁÉKBV teljes kitétségét az alábbi elemek összegeként határozhatja meg:
  - ga) minden egyes lejárat sávon belül a nettósított pozíció 0%-a,
  - gb) két szomszédos lejárat sáv ( $i$  és  $i+1$ ) között nettósított pozíciók 40%-a,
  - gc) két nem szomszédos lejárat sáv ( $i$  és  $i+2$ ) között nettósított pozíciók 75%-a,
  - gd) két legtovábbi lejárat sáv között nettósított pozíciók 100%-a,
  - ge) a fennmaradó nem nettósított pozíciók 100%-a.

23. Az ÁÉKBV-k, amelyek a duráció-nettósítási szabályok alkalmazása mellett döntenek, használhatják a továbbiakban leírt fedezetszámítási módszertant is (ld. 25-27. pont). Ugyanakkor csak a fedezeti eljárásokba be nem vont kamatláb derivatív ügyletek esetében alkalmazhatóak a lejárat-nettósítási szabályok.

#### *Fedezeti ügyletek*

24. 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 pénzügyi származtatott eszközökhöz kapcsolódó – általános, és ha van, specifikus – kockázatokat ellentételezniük kell;
- d) ugyanazon eszköz-osztályhoz kell kapcsolódniuk, és
- e) hatékonyak kell lenniük nehézségekkel terhelt (stressed) piaci feltételek között.

25. Mindemellett a deviza-árfolyam kockázat fedezetére alkalmazott (azaz pótlólagos kitétséget, tőkeáttételt és/vagy egyéb piaci kockázatokat nem növelő) pénzügyi derivatív eszközök nettósíthatóak az ÁÉKBV-kteljes kitétségének számítása során.

26. Általános jelleggel érvényes, hogy sem a piac-semleges (market neutral), sem a vételi/eladási (long/short) befektetési stratégiák nem tesznek eleget a fent megállapított kritériumoknak.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> A kapcsolódó ügyletek részletes leírását példákkal és magyarázatokkal az iránymutatás 19-20. oldala tartalmazza

### ***Hatékony portfólió kezelési (Efficient Portfolio Management) technikák***

27. Ha az ÁÉKBV a visszavásárlási (repo) és értékpapír kölcsönzési tranzakciók végzésével a biztosítékok újra befektetése révén növeli a tőkeáttételt, akkor a Felügyelet elvárja, hogy a kockázatkezelési eljárás megfelelően kezelje az e tevékenységből eredő kockázatot, valamint ezeket az ügyleteket figyelembe vegye a teljes kitettség meghatározásakor.

28. Amennyiben az ÁÉKBV-alapkezelő a biztosítékokat a kockázatmentes hozamot meghaladó hozamot biztosító pénzügyi eszközökbe fekteti, akkor az ÁÉKBV teljes kitettségének megállapítása során a következőket szükséges figyelembe venni:

- a) a készpénzben fennálló biztosíték tartása esetén kapott összeget;
- b) nem-készpénz biztosíték tartása esetén az érintett eszköz piaci értékét.

29. Minden addicionálisan keletkező teljes kitettség értékét hozzá kell adni a derivatív eszközök használatából eredő teljes kitettség értékéhez, és ezek teljes összege nem haladhatja meg a nettó eszközérték 100%-át.

30. A biztosítékok minden további – más visszavásárlási vagy értékpapír kölcsönzési tranzakcióban történő – felhasználása esetén hasonlóan szükséges eljárni, illetve beszámítani azt a teljes kitettség megállapítása során.

31. 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 biztosítékot 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.

33. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV gondoskodjon arról, hogy bármikor képes legyen visszahívni bármilyen kikölcsönzött értékpapírt, vagy megszüntetni bármilyen általa megkötött értékpapír-kölcsönzési megállapodást.

34. A Felügyelet azt is 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, az ÁÉKBV nettó eszközértékének kiszámításakor a fordított visszavásárlási megállapodás piaci értékét kell használni.

35. 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.

36. A hét napnál nem hosszabb, határozott időre szóló visszavásárlási és fordított visszavásárlási megállapodásokat olyan megállapodásnak kell tekinteni, amelyben az ÁÉKBV bármikor visszahívhatja eszközeit.

37. 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.

38. Az ÁÉKBV tájékoztatójában a befektetőket szükséges világosan tájékoztatni arról, ha hatékony portfóliókezelési technikákat kíván alkalmazni. Ennek 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 jární az ÁÉKBV teljesítményére, amely technikák alkalmazásának összhangban kell lennie az ÁÉKBV legjobb érdekeivel.

39. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV a tájékoztatóban közzétegye 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. Az ÁÉKBV-nek szükséges megneveznie azokat a jogi személyeket, amelyeknek a közvetlen és közvetett költségeket és díjakat kifizetik, és jeleznie, hogy ezek az ÁÉKBV-alapkezelő társaság vagy a letétkezelő kapcsolott vállalkozásának minősülnek-e.

40. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV éves jelentése részletesen tartalmazza a hatékony portfóliókezelési technikák révén szerzett kitéttőségét, a hatékony portfóliókezelési technikákban részt vevő partnerek megnevezését, az ÁÉKBV által a partnerkitéttőség 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.

### ***Speciális kritériumoknak megfelelő ÁÉKBV-k teljes kitéttőségének számítása a kötelezettségvállalási módszer alkalmazásával***

41. Az alábbi kritériumok mindegyikének megfelelő ÁÉKBV-k meghatározott kiigazításokkal számíthatják ki a teljes kitéttőségüket:

- a) az ÁÉKBV-t passzívan kezelik és a befektetési struktúra alapján lejáratkor egy előre meghatározott kifizetést teljesít, továbbá mindvégig rendelkezik azon vagyonelemekkel, amelyek az előzetesen meghatározott kifizetést biztosítják;
- b) 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;

- c) az ÁÉKBV élettartama alatt a befektető egyszerre csak egy megtérülési profil kockázatát vállalhatja;
- d) a már definiált, az egyes forgatókönyvek teljes kitétségének számítására használt, kötelezettségvállalási módszert akkor lehet alkalmazni, ha figyelembe veszik a II. fejezetben szereplő követelményeket;
- e) az ÁÉKBV végső lejáratára nem haladja meg a 9 évet;
- f) az ÁÉKBV a jegyzési időszak lezárultát követően nem fogad el új jegyzéseket;
- g) 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.

42. Az fenti kritériumoknak megfelelő ÁÉKBV-k az alábbi kiigazításokkal számíthatják ki teljes kitétségüket, valamint meg kell felelniük az alábbi követelményeknek:

- a) a befektetési stratégia által biztosított, előre meghatározott kifizetéseket egymástól elkülönült, egyedi forgatókönyvként kell értelmezni;
- b) 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 kitétség számítására vonatkozó előírásokat;
- c) az ÁÉKBV határozza meg minden egyes forgatókönyv teljes kitétségét, olyan formában, hogy értékelje a nettó eszközérték 100%-ában meghatározott küszöbnek való megfelelést;
- d) az ÁÉKBV-alapkezelő tájékoztatója teljes körűen 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 befektetési jegyeket, úgy nem részesül az előre meghatározott kifizetésben, így jelentős veszteséget szenvedhet el.

## IV.

### **A teljes kitétség kiszámítása a kockázatosított érték módszer alkalmazásával**

#### **IV/1. Általános alapelvek és követelmények**

43. A teljes kitétség VaR módszerrel történő kiszámítása során az ÁÉKBV portfóliójának összes pozícióját szükséges figyelembe vennie.

44. Meghatározott kockázati profiljuk alapján (a limitek dokumentált rendszerének fenntartásával) állapítják meg az ÁÉKBV-kre a maximális VaR limitet.

45. Amennyiben egy ÁÉKBV a VaR módszert alkalmazza, minden e fejezetben előírt követelménynek szükséges megfelelnie. 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. A VaR megközelítés alkalmazása esetén minden hatékony portfólió kezelési kitétség figyelembe vétele elvárt a számításokban és a korlátok megállapításánál.

#### **IV/2. Választás a relatív és abszolút VaR módszerek között**

46. Az ÁÉKBV-alapkezelő a teljes kitétség kiszámításához az alábbiakban leírtak szerint választhat a relatív vagy az abszolút VaR módszer alkalmazása között.

47. Az ÁÉKBV-alapkezelő viseli a felelősséget annak eldöntéséért, hogy az ÁÉKBV kockázati profilja és befektetési stratégiája szempontjából melyik VaR módszer a megfelelőbb.

48. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő igazolja, hogy az általa használt VaR módszer megfelelő. A döntést és az alapjául szolgáló feltevéseket teljes körűen dokumentálni kell.

49. Általános szabály, hogy a teljes kitétség kiszámításához alkalmazott VaR módszer kiválasztása következetes legyen. Ennek keretében nem lehet abszolút módszerről relatívrá váltani pusztán annak okán, hogy az ÁÉKBV megszegte az abszolút módszer szerint meghatározott limiteket.

50. A relatív VaR megközelítésnek megfelelő stratégiák azok, ahol egy tőkeáttételtől mentes benchmark-ot állapítanak meg az ÁÉKBV számára, ami tükrözi az általa követett befektetési stratégiát. Ebben az esetben a benchmark egy sztenderdizáció, ami a relatív megközelítéshez meghatározott referencia portfólió alapjául szolgál. A relatív VaR módszer a legátláthatóbb megközelítés azon befektetők számára, akik általánosan tisztában vannak a benchmark-kal, valamint a benchmark-hoz kapcsolódó kockázatokkal.

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

#### **IV/3. A relatív VaR módszer**

52. A relatív VaR módszer alapján az ÁÉKBV teljes kitétsége legfeljebb a referencia portfólió VaR értékének kétszerese lehet.

53. A relatív VaR módszer szerint az ÁÉKBV teljes kitettsége az alábbiak szerint számítható ki:

- a) ki kell számítani az ÁÉKBV jelenlegi portfóliójának (beleértve a származtatott eszközöket is) VaR értékét,
- 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:

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

54. 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:
  - aa) long/short stratégiával rendelkező ÁÉKBV-k esetében az ÁÉKBV-alapkezelő választhat egy olyan referencia portfóliót, amely pénzügyi származtatott eszközöket 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);
  - ab) 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 korlátokkal.
- c) Ha 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. Ezen kívül 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.

#### **IV/4. Az abszolút VaR módszer**

55. Az abszolút VaR módszer korlátozza az ÁÉKBV nettó eszközértékéhez viszonyított VaR érték maximumát.

#### **IV/5. A VaR módszer minimum követelményei**

56. A Felügyelet 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.

#### **IV/6. VaR módszer - mennyiségi követelmények**

##### ***Számítási sztenderdek***

57. Az ÁÉKBV abszolút VaR értéke nem haladhatja meg nettó eszközértékének 20%-át.

58. 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), ha csak 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.

59. Az alapkezelő alkalmazhat az előző pontban említettektől eltérő konfidencia intervallumot és/vagy tartási periódust, amennyiben az előbbi nem kisebb 95%-nál, az utóbbi pedig nem haladja meg az egy hónapot (20 üzleti napot).

60. Az abszolút VaR módszert alkalmazó ÁÉKBV-k számára a számítási paraméterek változtatása együtt jár az adott tartási időszakra vonatkozó 20%-os limit és /vagy a konfidencia intervallum arányosításával. 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.

##### ***Kockázatkezelés***

61. A teljes kockázati kitettség számítása céljából alkalmazott VaR modellnek - a minimum elvárások teljesítése érdekében - figyelembe kell vennie legalább az általános piaci kockázatot, illetve, amennyiben alkalmazható, az egyedi (idiosyncratic) kockázatot is. Azon



eseményhez kapcsolódó (és/vagy nem-teljesítési) kockázatokat, amelyeknek az ÁÉKBV befektetéseiből fakadnak, a stressz teszt programban kell minimális elvárásként figyelembe venni. Ha a javasolt kockázatomérési módszertan nem bizonyul megfelelőnek, a Felügyeletnek joga van szigorúbb mérési követelmények meghatározására az ilyen modellt használó ÁÉKBV-alapkezelő számára.

### ***A kockázat értékelés teljessége és pontossága***

62. A megfelelő modell kiválasztásáért az ÁÉKBV-alapkezelő felelős. A Felügyelet 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.

63. A VaR modellnek biztosítania kell a teljességet és nagy pontossággal kell meghatároznia a kockázatokat. Különösen:

- a) a VaR számításnál az ÁÉKBV portfóliójának minden pozícióját figyelembe kell venni,
- b) modellnek megfelelően figyelembe kell vennie a portfólió pozícióival összefüggő összes lényeges piaci kockázatot, különösen azokat a specifikus kockázatokat, amelyek a pénzügyi származtatott 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 (árazási eszközök, volatilitás- és korreláció-becslés stb.) magas szintű pontosságot kell biztosítaniuk,
- d) a VaR keretein belül használt minden adat tekintetében biztosítani szükséges a következetességet, az időszerűséget és a megbízhatóságot.

### ***Visszamérési eljárások (back testing)***

64. A Felügyelet elvárja, hogy a visszamérési eljárások alkalmazásakor az ÁÉKBV-alapkezelő figyelemmel kíséresse a VaR modellje pontosságát és teljesítményét.

65. A programnak 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.

66. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő a visszamérési programot legalább havonta lefuttassa, az összehasonlítást mindig visszamenőlegesen teljesítve az előző pontnak megfelelően minden egyes üzleti napra.

67. Az ÁÉKBV-alapkezelőnek a visszamérési program alapján szükséges meghatároznia és figyelemmel kísérenie az ún. túllendüléseket (overshootings). Ez utóbbi akkor áll fenn, ha a

portfólió értékének egynapos változása meghaladja a modell által kiszámolt egynapos VaR értékét.

68. Ha a visszamérések eredményei azt mutatják, hogy a túllendülés százalékos értéke túlságosan magas, az ÁÉKBV-alapkezelőnek szükséges felülvizsgálnia a VaR modellt és meg kell tennie a megfelelő kiigazításokat.

69. Az ÁÉKBV-alapkezelő felső vezetését legalább negyedévente, a Felügyeletet 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.

### ***Stressz tesztek***

#### *Általános rendelkezések*

70. Minden VaR módszert használó ÁÉKBV-nek szigorú, átfogó, és kockázatarányos stressz tesztet szükséges végrehajtania az alábbiakban meghatározott minőségi és mennyiségi követelményeknek megfelelően.

71. 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, mérni kell azon releváns piaci paraméterek és korrelációs tényezők változásait, amelyek az ÁÉKBV árfolyamának nagyobb mértékű csökkenését eredményezhetik.

72. A Felügyelet elvárja, hogy a stressz tesztek megfelelően kerüljenek beépítésre az ÁÉKBV-alapkezelő kockázatkezelési eljárásába és az eredményeket figyelembe vegyék a befektetési döntések meghozatala során.

#### *Mennyiségi követelmények*

73. A Felügyelet 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.

74. A stressz tesztnek alkalmasnak kell lennie azon lehetséges helyzetek elemzésére, amelyekben a szignifikáns mértékű tőkeáttétel használata jelentősen megnöveli a veszteség kockázatát (downside risk) és amely az ÁÉKBV default-ját eredményezheti. (A helyzet eredményeként a nettó eszközérték kisebb lenne, mint nulla).

75. A stressz teszt azokra a kockázatokra összpontosít, amelyek - bár normál piaci körülmények között nem jelentősek - stressz helyzetben 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.

#### *Minőségi követelmények*

76. A Felügyelet elvárja, hogy a stressz tesztek rendszeresen, de legalább havonta végezzenek 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.

77. A stressz tesztek koncepciójának kialakítása során szükséges az ÁÉKBV összetételének és azoknak a piaci feltételeknek a figyelembe vétele, amelyek relevánsak az ÁÉKBV működésének szempontjából.

78. A Felügyelet 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.

#### **IV/7. VaR módszer - minőségi követelmények**

##### ***A kockázatkezelési funkció által végrehajtandó feladatok***

79. A 344/2011. Korm. rendelet 9. §-val összhangban az állandó kockázatkezelési szervezeti egység az alábbi feladatok végrehajtásáért is felelős:

- 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 a felső vezetésnek 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 a felső vezetésnek a VaR kockázatmérések aktuális szintjéről (beleértve a visszamérést és a stressz tesztek).

### ***A VaR modell használata***

80. A VaR modellnek és a kapcsolódó eredményeknek a napi kockázatkezelési munka szerves részét képezi. Ezen felül szükséges 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.

### ***A VaR modell validálása***

81. A Felügyelet 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.

82. 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. Szükséges a felülvizsgálat dokumentálása, valamint a modell kiigazítása.

### ***Dokumentálási eljárások***

83. A 344/2011. Korm. rendelet 24. §-a szerint előírt dokumentálási és kockázatmérési, valamint kockázatkezelési követelmények magukba foglalják a VaR modellt, illetve az ehhez kapcsolódó eljárások és technikák megfelelő dokumentálását, 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.

84. A VaR modell validációját elvégezheti belső vagy külső könyvvizsgáló, vagy más külső független szakértő.

## **IV/8. VaR: További biztosítékok és közzététel**

### ***További követelmények***

85. A Felügyelet elvárja a teljes kitettség kiszámolásához VaR módszert alkalmazó ÁÉKBV-alapkezelőtől, hogy folyamatosan kísérje figyelemmel az ÁÉKBV tőkeáttételét.

86. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV-alapkezelő a VaR, illetve stressz teszt módszertanát egészítse ki egyéb kockázatmérési módszerekkel, illetve amennyiben alkalmazható ezen felül szükséges figyelembe venni az ÁÉKBV kockázati profilját és az alkalmazott befektetési stratégiát.

### ***Közzétételi követelmények***

#### *Tájékoztató (Prospektus)*

87. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV tájékoztatójában tegye közzé, hogy milyen módszert használ teljes kitettségének kiszámítására (pl. kötelezettségvállalási módszer, relatív vagy abszolút VaR módszer).

88. A Felügyelet elvárja, hogy a VaR módszert használó ÁÉKBV-alapkezelő tájékoztatójában közzétegye a tőkeáttétel (maximálisan) megcélzott szintjét, és a magasabb tőkeáttételi szint alkalmazásának lehetőségeit.

89. A tőkeáttételt a származtatott eszközök névleges értékének összegeként kell meghatározni.

90. A Felügyelet elvárja relatív VaR módszer használata esetén a referencia portfólióval kapcsolatos információ közzétételét a tájékoztatóban.

#### *Éves jelentés*

91. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV éves jelentésében közzétegye, hogy milyen módszert használ teljes kitettségének kiszámítására (kötelezettségvállalási módszer, relatív vagy abszolút VaR módszer).

92. A Felügyelet elvárja, hogy relatív VaR módszer használata esetén a referencia portfólióval kapcsolatos információkat közzétegye az éves jelentésben.

93. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV VaR mérésének módját közzétegye éves jelentésében. Ebben a tekintetben a publikált információknak legalább tartalmaznia kell 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, konfidencia szint, tartási periódus, historikus adatok hossza) is.

94. A Felügyelet elvárja, hogy a VaR módszert használó ÁÉKBV-alapkezelő tegye közzé az adott időszak alatt fennálló tőkeáttétel szintjét.

95. A tőkeáttételt az alkalmazott származtatott eszközök névleges értékeinek összegeként kell kiszámítani.

96. A fenti információk nyilvánosságra hozatala az ÁÉKBV átlátható működése átláthatóságának a növelése érdekében szükséges.

## V.

### Tőzsdén kívüli partnerkockázati kitettség

#### V/1. A biztosítékokkal szembeni követelmények

97. A biztosítékok akkor használhatóak fel a partnerkockázati kitettségek csökkentésére, ha az ÁÉKBV tőzsdén kívüli származtatott pénzügyi ügyleteket köt és hatékony portfóliókezelési technikákat alkalmaz, feltéve, hogy a biztosítékok minden időpontban megfelelnek az alábbi követelményeknek:

##### a) Likviditás

98. Minden nem pénzbeli biztosítéknak olyan eszköznek kell lennie, amely megfelelő likviditással rendelkezik, és amellyel szabályozott piacon vagy átlátható árképzéssel rendelkező multilaterális kereskedési rendszerben kereskednek, annak érdekében, hogy azt gyorsan el lehessen adni olyan áron, amely közel esik az adásvétel előtti utolsó értékelési árhoz. A kapott biztosítéknak meg kell felelnie a 345/2011. Korm. rendelet 12. §-nak is, amely a megengedett eszközök tekintetében szabályozza a befektetési eszközöket.

##### b) Értékelés

99. A Felügyelet elvárja, hogy a kapott biztosítékot legalább napi szinten értékeljék. Olyan eszközt, amely nagy volatilitással rendelkezik, nem szabad biztosítékként elfogadni, csak akkor, ha megfelelően konzervatív haircutok vannak érvényben.

##### c) Kibocsátói hitelminőség

100. A Felügyelet szükségesnek tartja, hogy a kapott biztosíték magas minőségű legyen.<sup>8</sup>

##### d) Korreláció

101. Az OTC partner és az átadott biztosíték közötti korreláció kerülendő, ennek megfelelően az ÁÉKBV által kapott biztosítékot a partnertől független jogi személynek szükséges

---

<sup>8</sup> A kapott biztosíték akkor magas minőségű, ha a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének a pénzügyi alapokról szóló 10/2012. (X. 5.) számú ajánlásának 3-4. pontja szerint magas minőségűnek tekinthető.

kibocsátania, továbbá elvárt, hogy annak teljesítménye ne mutasson nagyfokú korrelációt a partner teljesítményével.

**e) Biztosítéki diverzifikáció**

102. Nyilvánvaló kockázatot hordoz, ha a biztosíték erősen koncentrálódik egy kibocsátó, szektor vagy ország irányába. Ennek megfelelően szükséges, hogy a biztosíték az ország, a piacok és a kibocsátók szempontjából kellően diverzifikált legyen. A diverzifikáció a kibocsátók koncentrációja tekintetében akkor minősül elégségesnek, ha az ÁÉKBV a hatékony portfólió kezelésben és a tőzsdén kívüli származtatott pénzügyi ügyletekben részt vevő partnertől olyan biztosítékkosarat kap, amelyben az egy adott kibocsátóval kapcsolatos kitettség legfeljebb a nettó eszközértékének 20%-a. Ha az ÁÉKBV több különböző partnerrel kapcsolatos kockázatnak is ki van téve, a biztosítékul szolgáló különböző kosarakat összesíteni kell az egy-egy kibocsátóval kapcsolatos kitettség 20%-os korlátjának kiszámításához.

**f) Működési és jogi kockázatok**

103. A biztosítékok kezelésével kapcsolatos jogi és működési kockázatokat a kockázatkezelés folyamata keretében szükséges azonosítani, kezelni és mérsékelni.

**g) Letétkezelői kötelezettségek**

104. A biztosítékokat olyan harmadik fél letétkezelőnél szükséges elhelyezni, amely prudenciális felügyelet alatt áll, valamint független a kibocsátótól, vagy a kibocsátó esetleges megszűnésének jogi következményei nem érintik.

**h) A biztosíték érvényesíthetősége**

105. 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.

**i) A nem-készpénz biztosítékkal szembeni követelmények**

106. A kapott nem-készpénz biztosítékkal szemben általános elvárás, hogy azt ne lehessen eladni, újra befektetni vagy elzállogosítani.

**j) A készpénz biztosítékkal szembeni követelmények**

107. A kapott készpénz biztosítékot csak:

- a) a 345/2011. Korm. rendelet 2. § f) pontjában nevesített jogi személyeknél szabad letétbe helyezni;
- b) magas minőségű államkötvényekbe szabad befektetni<sup>9</sup>;
- 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 készpénz teljes, kamatokkal növelt összegét;

---

<sup>9</sup> Az államkötvény akkor magas minőségű, ha a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének a pénzügyi alapokról szóló 10/2012. (X. 5.) számú ajánlásának 3-4. pontja szerint magas minőségűnek tekinthető.

d) rövid futamidejű pénzüpiaci alapokba<sup>10</sup> szabad befektetni.

108. 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.

109. Az olyan biztosítékok értékelésekor, amelyek jelentős volatilitással rendelkeznek, az ÁÉKBV-alapkezelővel szemben elvárt, hogy megfelelő diszkontrátákat alkalmazzon.

110. Az újra befektetett pénzbeli biztosítékot a nem pénzbeli biztosítékokra vonatkozó diverzifikálási követelményekkel összhangban szükséges diverzifikálni.

111. Annak az ÁÉKBV-nak, amely eszközei legalább 30%-a tekintetében biztosítékot kap, megfelelő stressztesztelési politikával szükséges rendelkeznie, amely a gyakorlatban biztosítja, hogy szokásos és rendkívüli likviditási körülmények között rendszeres stressztesztet lehessen végezni, lehetővé téve az ÁÉKBV számára, hogy értékelje a biztosítékhoz kapcsolódó likviditási kockázatot. A likviditási stressztesztelési politikának legalább a következőket szükséges előírnia:

- a) a stresszteszt-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 korlátra/veszteségre vonatkozó tűrőhatár(ok); valamint
- d) a veszteség csökkentését célzó kárenyhítési intézkedések, beleértve a haircutpolitikát és a gap kockázat elleni védelmet.

112. Az ÁÉKBV-nek világos haircutpolitikával szükséges rendelkeznie, amely a biztosítékként kapott valamennyi eszközosztályokra vonatkozik. A haircutpolitika kialakításakor az ÁÉKBV-nek elvárt az eszközök olyan jellemzőinek figyelembe vétele, mint például a hitelképessége és az árvolatilitás, valamint a 113. ponttal összhangban elvégzett stresszteszt eredménye. Ezt a politikát dokumentálni szükséges, amelynek részeként szükséges azoknak a döntéseknek az indoklása, amely bizonyos eszközosztály tekintetében speciális haircut alkalmazására, illetve bármilyen haircut alkalmazásától való tartózkodásra vonatkozik.

113. A Felügyelet 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 haircutpolitikát, valamint pénzbeli biztosíték esetén az újrabefektetési politikát (beleértve az újrabefektetési politikából származó kockázatokat).

---

<sup>10</sup> A rövid futamidejű pénzüpiaci alapok meghatározását a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete elnökének a pénzüpiaci alapokról szóló 10/2012. (X. 5.) számú ajánlásának II. része tartalmazza.



## V/2. Partner/kibocsátói koncentráció

114. A 345/2011. Korm. rendelet 8. § (2) bekezdése értelmében az ÁÉKBV OTC derivatív pénzügyi eszközből eredő - egy partner felé fennálló - kockázati kitettsége nem haladhatja meg az 5 %-ot. Ez a befektetési korlát a 345/2011. Korm. rendelet 2. § f) pontjában nevesített hitelintézetek esetében 10%-ra emelkedik. A 345/2011. Korm. rendelet 8. § szerint az OTC partner limiteken belül a következő kitettséget is ki kell számítani: a befektetési vállalkozástól tőzsdei és OTC 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.

115. A kibocsátói koncentrációt szabályozó, a 345/2011. 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. A biztosítékok újra befektetésén keresztül generálódó kitettségeket is szükséges figyelembe venni a kibocsátói koncentráció számításánál.

116. A 345/2011. Korm. rendelet 8. §-a szerint végzett kitettség-számítás során az ÁÉKBV – nek szükséges meghatároznia, hogy kitettsége egy OTC partner, egy befektetési vállalkozás vagy egy elszámolóház felé áll-e fenn.

117. Az átruházható értékpapírokra vonatkozó pénzügyi származtatott eszközök, egyúttal a beágyazott pénzügyi származtatott eszközök mögöttes eszközeiben, vagy kollektív befektetési formában fennálló pozíciók kitettsége, releváns esetben a közvetlen befektetések pozícióival összekapcsolva, nem haladhatja a 345/2011. Korm. rendelet 8. és 11. §-ban előírt korlátokat, amely az ÁÉKBV eszközeihez viszonyítva határozza meg az egyes befektetési limiteket.

118. A kibocsátói koncentrációs kockázat kiszámítása során meg kell határozni és figyelembe kell venni a pénzügyi származtatott eszközökből (köztük a beágyazott pénzügyi származtatott eszközökből) származó pozíció-kitettséget. A számításhoz elsősorban a kibocsátó nem teljesítéséből fakadó maximális lehetséges veszteséget szükséges használni, vagy amennyiben megfelelő, a kötelezettségvállalási módszer használata is megengedett. A Felügyelet elvárja, hogy a számítást minden ÁÉKBV-alapkezelő elvégezze, köztük azoknak is, amelyek VaR módszert alkalmaznak a teljes kitettség meghatározására.

119. Ezeket a rendelkezéseket nem szükséges alkalmazni az index-alapú pénzügyi derivatív eszközök esetében, feltéve, hogy a mögöttes index megfelel a 345/2011. Korm. rendelet 9. §-ban meghatározott kritériumoknak.

### **V/3. Fedezeti szabályok a pénzügyi származtatott eszközök ügyletei esetén**

120. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV-k bármikor képesek legyenek pénzügyi derivatív eszközökkel végzett ügyleteikhez kapcsolódó fizetési és leszállítási kötelezettségeik teljesítésére.

121. A kockázatkezelési eljárás részeként az ÁÉKBV-alapkezelőnek a pénzügyi származtatott eszközökkel végzett ügyletek megfelelő fedezettségének biztosítására irányuló monitoring tevékenységet szükséges végeznie.

## **VI.**

### **Pénzügyi indexekbe történő befektetéssel kapcsolatos követelmények**

122. Ha az ÁÉKBV ki kívánja használni a 345/2011. Korm. rendelet 9. §-ban meghatározott emelt diverzifikációs korlátot, ezt a tájékoztatóban világosan szükséges megjelenítenie, azoknak a rendkívüli piaci viszonyoknak a leírásával együtt, amelyek indokolják ezt a befektetést.

123. Az ÁÉKBV nem fektethet be olyan pénzügyi indexbe, amelynek valamely összetevője a 345/2011. Korm. rendelet 9. §-ban meghatározott diverzifikációs követelményt, kellő mértékben diverzifikált index esetén 20%-ot, olyan kibocsátó tekintetében, 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 figyelembevételétől – ugyanezeket a korlátokat kell alkalmazni.

124. 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 Intermediate<sup>11</sup>) nyersolajra, Brent nyersolajra<sup>12</sup>, gáz- vagy fűtőolajra vonatkozó szerződéseket ennek keretében 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 a) a megfelelő

---

<sup>11</sup> 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.

<sup>12</sup> 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.

nyersanyagárak egyenlően súlyozott napi hozamai alapján, b) 5 éves időszakon át megfigyelt, 250 napos bázis alapján kell kiszámítani.<sup>13</sup>

125. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV képes legyen bemutatni, hogy az index eleget tesz a 345/2011. Korm. rendelet 9. §-ban meghatározott és a 345/2011. Korm. rendelet 6. §-ban foglalt, indexre vonatkozó kritériumoknak, beleértve azt is, hogy az index megfelelő referenciaként (benchmark) szolgál azon a piacon, amelyre vonatkozik. E célból a Felügyelet elvárja, hogy:

- a) az indexnek egyszerű és világos célkitűzéssel rendelkezzen annak érdekében, hogy megfelelő referenciát jelentsen a piac számára,
- b) a befektetők és az illetékes hatóságok számára világos legyen, hogy milyen forrásból kerülnek ki az index összetevői, továbbá annak, hogy ezeket az összetevőket a stratégia érdekében milyen alapon választják ki,
- c) amennyiben az index stratégiájának része a készpénzgazdálkodás is, az ÁÉKBV-nek képesnek legyen annak bizonyítására, hogy ez nem érinti hátrányosan az index számítási módszerének tárgyilagosságát.

126. 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.

127. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV tájékoztatója a stratégián belül adja meg az újrásúlyozás gyakoriságát és annak a költségekre gyakorolt hatásait.

128. Az ÁÉKBV nem fektethet be olyan pénzügyi indexbe, amelynek esetében az újrásúlyozás gyakorisága gátolja a befektetőket abban, hogy le tudják képezni a pénzügyi indexet. Azok az indexek, amelyek esetében napközbeni vagy napi jelleggel történik újrásúlyozás, nem felelnek meg ennek a kritériumnak. Ezen iránymutatások alkalmazásában a pénzügyi indexben eszközölt technikai kiigazítások (mint például tőkeáttételes indexek vagy volatilitásindexek esetében, nyilvánosan rendelkezésre álló kritériumok szerint) nem minősülnek ezzel a bekezdéssel összefüggésben újrásúlyozásnak.

129. 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 újrásúlyozásra szolgáló módszerekre és az index változásaira vonatkozó részletes információkat, valamint a kellő idejű és pontos információk biztosítása során felmerülő operatív nehézségekre vonatkozó információkat. A számítási módszertanokból nem szabad kimaradniuk olyan fontos paramétereknek vagy elemeknek, amelyeket a befektetőknek figyelembe kell venniük a pénzügyi index leképezéséhez. Ezeknek

---

<sup>13</sup> Ezek az iránymutatások a nyersanyagindexek tekintetében módosítják az ÁÉKBV-k keretein belül választható befektetésekről szóló meglévő iránymutatásokat (ld.: CESR/07/044b). Az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan nyersanyagindexekbe, amelyek nem felelnek meg a 26. pontban megállapított követelményeknek.

az információknak a befektetők és a leendő befektetők számára – például az interneten keresztül – könnyen hozzáférhetőnek és ingyenesnek kell lenniük. Az index teljesítményére vonatkozó információknak a befektetők számára szabadon hozzáférhetőnek kell lenniük.

130. Az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyek nem teszik közzé összetevőiket azok súlyaival együtt. Ezeknek az információknak a befektetők és a leendő befektetők számára – például az interneten keresztül – könnyen hozzáférhetőnek és ingyenesnek kell lenniük. A súlyokat az egyes újrasúlyozások után visszamenőlegesen lehet közzétenni. Ezeknek az információknak az utolsó újrasúlyozás utáni, előző időszakot kell lefedniük, és az index minden szintjére ki kell terjedniük.

131. Az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyeknek az összetevők kiválasztására és az újrasúlyozásra szolgáló módszertana nem előre meghatározott szabályokon és objektív kritériumokon alapul.

132. Az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyek szolgáltatója az indexbe való felvétel fejében fizetséget fogad el az indexben szereplő komponensek kibocsátóitól.

133. Az ÁÉKBV-k nem fektethetnek be olyan pénzügyi indexekbe, amelyek módszertana megengedi az előzőleg közzétett indexértékek visszamenőleges megváltoztatását („utólagos kitöltés”).

134. Az ÁÉKBV-nek az index minőségére irányuló, megfelelő, dokumentált átvilágítást kell végeznie. 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. Az átvilágításnak az index összetevőivel kapcsolatos kérdéseket is fel kell ölelnie. 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;
- c) az index közzétételének gyakorisága, és hogy ez befolyásolja-e az ÁÉKBV nettó eszközérték számítását.

135. A Felügyelet elvárja, hogy az ÁÉKBV biztosítsa a pénzügyi index független értékelését.

## VII.

### Átmeneti rendelkezések

136. Az ajánlás azoknak az ÁÉKBV-knek, amelyek jelen ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja előtt is léteztek, átmeneti időszakot biztosít az egyes követelményeknek való megfelelést illetően:

- a) A biztosítékul szolgáló portfóliójukat jelen ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja után 12 hónapon belül kell összhangba hozniuk az ÁÉKBV-knek jelen ajánlás elvárásaival. Ha azonban a pénzbeli biztosítékokat jelen ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja után fektetik be újra, az újrabefektetésnek azonnal meg kell felelnie jelen ajánlás elvárásainak;
- b) Azoknak az ÁÉKBV-knek, amelyek bevételmegosztási megállapodásokat kötöttek, jelen ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja után 12 hónapon belül kell megfelelniük az ajánlás hatékony portfóliókezeléssel kapcsolatos 28-40. pontjában, valamint V. részében kifejtett elvárásoknak;
- c) Az ÁÉKBV az ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja előtt kiadott szabályzatának tartalmával, tájékoztatójával, kiemelt befektetői információkat tartalmazó dokumentumával és bármilyen marketingközleményével kapcsolatos követelmények nem lépnek hatályba a következők közül a korábbi bekövetkezéséig:
  - ca) jelen ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja utáni első alkalom, amikor a dokumentumot vagy közleményt egyéb okból történő átdolgozása vagy cseréje után közzéteszik; és
  - cb) jelen ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja után tizenkét hónappal;
- d) Az ÁÉKBV jelentésében és elszámolásaiban közzéteendő információkra vonatkozó követelmények nem vonatkoznak azokra az elszámolási időszakokra, amelyek jelen ajánlás alkalmazásának kezdő időpontja előtt befejeződnek.

## VIII.

### Záró rendelkezések

137. Az ajánlás a *Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyeletéről szóló 2010. évi CLVIII. törvény 21. § c) pontja* szerint kiadott a felügyelt intézményekre kötelező erővel nem rendelkező jogi eszköz. A Felügyelet elnöke által kiadott ajánlás tartalma kifejezi a jogszabályok által támasztott követelményeket, a Felügyelet által javasolt jogalkalmazási gyakorlatra vonatkozó elveket, illetve módszereket, a piaci szabványokat és szokványokat.

138. A Felügyelet felhívja a figyelmet arra, hogy az intézmény az ajánlás tartalmát szabályzatai részévé teheti. Ebben az esetben az intézmény jogosult feltüntetni, hogy a szabályzatában foglaltak megfelelnek a Felügyelet által kiadott vonatkozó ajánlásnak.

139. A Felügyelet jelen ajánlás átvételét és alkalmazását legkorábban 2014. január 1-jét követően várja el az érintett intézményektől.