

## I

(Állásfoglalások, ajánlások és vélemények)

## AJÁNLÁSOK

## EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET

## AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET AJÁNLÁSA

(2021. december 2.)

a pénzügyi alapok reformjáról

(ERKT/2021/9)

(2022/C 129/01)

AZ EURÓPAI RENDSZERKOCKÁZATI TESTÜLET IGAZGATÓTANÁCSA,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre,

tekintettel a pénzügyi rendszer európai uniós makroprudenciális felügyeletéről és az Európai Rendszerkockázati Testület létrehozásáról szóló, 2010. november 24-i 1092/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletre <sup>(1)</sup> és különösen annak 3. cikke (2) bekezdésének b) és d) pontjára, valamint 16. és 18. cikkére,

tekintettel az Európai Rendszerkockázati Testület eljárási szabályzatának elfogadásáról szóló, 2011. január 20-i ERKT/2011/1 európai rendszerkockázati testületi határozatra <sup>(2)</sup> és különösen annak 28. cikke (6) bekezdésére,

tekintettel a pénzügyi alapokról szóló, 2017. június 14-i (EU) 2017/1131 európai parlamenti és tanácsi rendeletre <sup>(3)</sup>,

mivel:

- (1) A Covid19-világjárvány kitörésekor kialakult pénzügyi piaci zavarok rávilágítottak arra, hogy a magánszektorbeli pénzügyi alapok (PPA-k) egyes ágazataiban továbbra is rendszerszintű sérülékenységek állnak fenn. Ez szükségessé teszi a globális pénzügyi válság utáni szabályozási reformok egyes vonatkozásainak újraértékelését.
- (2) A 2008-as globális pénzügyi válság megmutatta a PPA-k hitelkockázattal és nagymértékű visszaváltással szembeni sérülékenységét. Ez a sérülékenység azt jelenti, hogy a pénzügyi rendszer egészében elterjeszhetik vagy felerősíthetik a kockázatokat. Az Európai Rendszerkockázati Testület ERKT/2012/1. ajánlása <sup>(4)</sup> azt ajánlotta az Európai Bizottságnak, hogy kezelje ezeket a sérülékenységeket. Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT) konkrétan azt ajánlotta, hogy valamennyi PPA esetében térjenek át a változó nettó eszközértéken történő értékelésre, szigorítsák a likviditási követelményeket, fokozzák az információ közzétételét, valamint javítsák az adatszolgáltatást és információcserét.

<sup>(1)</sup> HL L 331., 2010.12.15., 1. o.

<sup>(2)</sup> HL C 58., 2011.2.24., 4. o.

<sup>(3)</sup> HL L 169., 2017.6.30., 8. o.

<sup>(4)</sup> Az Európai Rendszerkockázati Testület ERKT/2012/1 ajánlása (2012. december 20.) a pénzügyi alapokról (HL C 146., 2013.5.25., 1. o.).

- (3) Az (EU) 2017/1131 rendelet (a továbbiakban: PPA rendelet) szabályokat állapít meg a PPA-k ellenállóbbá tételére és a globális pénzügyi válság során kiemelt fertőzési csatornák korlátozására. Közvetlen kötelezettségeket ró a PPA-kra és kezelőikre az egész Unióban. Az ERKT az ERKT/2012/1 ajánlás rendelkezései alapján elemezte a PPA rendelet tartalmát és megállapította, hogy az nagyrészt megfelel az ajánlásnak <sup>(5)</sup>.
- (4) A Covid19-világjárvány kitörésekor, mivel a befektetők „megőrültek a készpénzért” <sup>(6)</sup>, egyes, magánszektorbeli hitelviszonyt megtestesítő értékpapírokba fektető PPA-kat akut likviditásszűke terhelte, amikor azzal szembesültek, hogy a befektetők általi nagymértékű visszaváltás a magánszektorbeli pénzpiacok likviditáshiányával párosult. Emiatt aggályok merültek fel azzal kapcsolatban, hogy a PPA-k likviditási problémái felerősíthetik a Covid19 okozta sokkhatásokat a pénzügyi rendszer más részeiben. A helyzet különösen súlyos volt az Egyesült Államokban és az Unióban. Az eurorendszer, a Federal Reserve és a Bank of England által monetáris politikai megbízatásuk keretében hozott rendkívüli intézkedések hozzájárultak a helyzet javulásához.
- (5) A PPA-knál megfigyelt likviditási problémák a PPA-k által a pénzügyi rendszer és a realgazdaság számára ellátott két elsődleges gazdasági funkció közötti feszültséget tükrözik: i. rövid lejáratú finanszírozás nyújtása kibocsátók, elsősorban bankok és nem pénzügyi vállalatok számára; valamint ii. a befektetők általi, készpénzkezelő eszközként történő használat. A feszültség abból ered, hogy a PPA-k azonnal lehívható likviditást kínálnak a befektetőknek, és gyakran készpénzszerű eszköznek tekintik őket, miközben azok az eszközök, amelyekbe befektetnek, nem megbízhatóan likvidek, különösen stresszhelyzetben, amikor a PPA-knak esetleg el kell adniuk azokat. Ez különösen igaz azokra a PPA-kra, amelyek elsősorban kereskedelmi értékpapírokba és betéti okiratokba fektetnek be (alacsony volatilitású nettó eszközértékű és változó nettó eszközértékű PPA-k), mivel ezeket az eszközöket általában lejáratig tartják, és nem részesülnek a mély másodlagos piacok előnyeiből <sup>(7)</sup>.
- (6) A rövid lejáratú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok európai piaca széttagolt és négy fő részből áll: az átruházható európai kereskedelmi értékpapírok (NEU-CP) piaca, az euróban kibocsátott kereskedelmi értékpapírok (Euro-CP) piaca, az egyéb nemzeti kereskedelmi értékpapírok és letéti jegyek piaca, valamint a rövid lejáratú állami értékpapírok piaca. E széttagoltság és az ezekre a piacokra, különösen a tőzsdén kívüli másodlagos piacokra vonatkozó információk hiánya rontja méretük és likviditásuk értékelését, ami fontos ahhoz, hogy a PPA-k szükség esetén eszközértékesítés útján teljesíthessék a nagymértékű visszaváltási kérelmeket <sup>(8)</sup>.
- (7) Ez az ajánlás hozzájárul a PPA rendelet közelgő, 2022-es bizottsági felülvizsgálatához, hogy kezelni lehessen a magánszektorbeli PPA-k egyes ágazataiban tartósan fennálló rendszerszerű sérülékenységeket. Célja, hogy tükrözze az ERKT/2012/1 ajánlás azon célját, hogy csökkentse a hatályos PPA rendelettel összefüggésben a névértéken történő visszaváltás révén az egyes PPA-k által kínált betét típusú tulajdonságokat. Az ajánlás a PPA-k reformjával kapcsolatban nemzetközi szinten és az EU más részein folyó szélesebb körű munkálatokkal összefüggésben készült. Az ajánlás háttérét különösen az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (ESMA) által a PPA rendelet reformjáról folytatott konzultáció nyomán kapott visszajelzések szolgáltatták. Az ajánlás összhangban van a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) javaslataival <sup>(9)</sup> is, jóllehet nem írja elő a PPA-k számára, hogy tőkepufferrel vagy minimális kockázati állománnyal rendelkezzenek. Az ERKT úgy véli, hogy nincs szükség ilyen szavatolókövetelményekre, feltéve, hogy csökkennek a PPA-kat betétgyűjtő intézményekhez hasonlóvá tévő jellemzők, és terjednek azok, amelyek más befektetési alapokhoz teszik hasonlóvá a PPA-kat.
- (8) Az A. ajánlás célja a kűszöbhatások csökkentése. Különösen két szabályozási követelmény nem kívánt következményeinek megszüntetését célozza. Először, a PPA rendelet előírja, hogy az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k bizonyos eszközöket amortizált bekerülési értéken értékelhetnek, feltéve, hogy az eredményül kapott nettó eszközérték nem tér el 20 bázispontnál nagyobb mértékben attól a nettó eszközértéktől, amelyet az összes eszközre vonatkozóan piaci árazás vagy modellalapú árazás alkalmazásával számítanak ki. Ez a gallér

<sup>(5)</sup> Lásd: Megfelelőségi értékelés az Európai Rendszerkockázati Testület pénzügyi alapokról szóló, 2012. december 20-i ajánlásának végrehajtásáról (ESRB/2012/1), 2019. március, elérhető az ERKT honlapján: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(6)</sup> Lásd: „Holistic Review of the March Market Turmoil” (A márciusi piaci zavarok holisztikus felülvizsgálata) Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB), 2020. november 17., elérhető az FSB honlapján: [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

<sup>(7)</sup> Lásd: „Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)”, 2021. július, elérhető az ERKT honlapján: [www.esrb.europa.eu](http://www.esrb.europa.eu)

<sup>(8)</sup> Lásd: „Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds” (A pénzügyi alapokról szóló, 2021. december 2-i ERKT ajánlás közgazdasági indokolása és értékelése), elérhető az ERKT honlapján.

<sup>(9)</sup> Lásd: „Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience” (A pénzügyi alapok ellenálló képességének fokozására irányuló szakpolitikai javaslatok), FSB, 2021. október 11., elérhető az FSB honlapján: [www.fsb.org](http://www.fsb.org)

lépéselőnyt jelent a befektetőknek, mivel befektetési jegyeiket olyan nettó eszközértéken válthatják vissza, amely nem tükrözi bizonyos eszközök piaci értékelését. Ez pánikösztönző lehet és meg kell szüntetni. Ehelyett az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k nettó eszközértékének ingadozónak kell lennie. A gallér megszüntetése megváltoztatja az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k egyik fontos jellemzőjét, és ezzel hatással lehet azon befektetők döntéseire is, akiket eddig a nettó eszközérték viszonylagos stabilitása vonzott. Ugyanakkor a B. ajánlás az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozó azon likviditási követelmények szigorítására irányul, amelyek célja, hogy kevésbé kockázatos és kevésbé volatillissá tegye azokat a rövid lejáratú változó nettó eszközértékű PPA-khoz képest. Másodsor, más küszöbértékek túllépése esetén az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k és az állampapírokba fektető állandó nettó eszközértékű PPA-k kezelőinek értékelniük és dokumentálniuk kell a megfelelő intézkedéseket. Ez magában foglalhatja bizonyos konkrét likviditáskezelési eszközök alkalmazását, például a befektetőkre vonatkozó likviditási díjakat és a visszaváltási korlátok alkalmazását. A Covid19-világjárvány kezdetekor e küszöbértékek valamelyike okozhatott visszaváltásokat egyes befektetőknel, ha azt várták, hogy ezek az intézkedések automatikusan alkalmazásra kerüljenek. Ezért ezeket el kell törölni. E küszöbértékek eltörlése azt is megkönnyítené, hogy az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k és az állampapírokba fektető állandó nettó eszközértékű PPA-k alkalmazzák a PPA rendelet azon rendelkezéseit, amelyek bizonyos feltételek mellett lehetővé teszik számukra, hogy átmenetileg ne tegyenek eleget a likviditási követelményeknek, a PPA rendelet 24. cikkének (2) bekezdésében előírtak szerint.

- (9) A B. ajánlás célja, hogy csökkentse a PPA-k likviditási transzformációját és javítsa az eszköz-forrás párosításukat. A változó nettó eszközértékű PPA-kra és alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozó magasabb likviditási követelmények, amelyek napi és heti lejáratú eszközökből és állampapíreszközökből állnak, nagyobb és diverzifikáltabb likviditást biztosítanak a portfólióban, és csökkentik annak kockázatát, hogy a PPA-k piaci stresszhelyzetben destabilizálják a tágabb értelemben vett pénzpiacokat. Az állampapíreszközök megfelelő rendelkezésre állásának biztosítása érdekében ezek a heti lejáratú eszközöknél hosszabb lejáratúak is lehetnek. Ez növelheti ugyan a lejáratú kockázatot, de a likviditási kockázatot is csökkenti. A PPA rendelet némi rugalmasságot biztosít a PPA-k kezelői számára, akik az ellenőrzési körükön kívül eső okból eltekinthetnek a likviditási követelményeik teljesítésétől. Az egyéni szintű rugalmasság azonban nem feltétlenül elegendő a piac egészére kiterjedő stressz esetén. Ilyen esetekben a PPA-k kezelői számára továbbá kifejezetten engedélyezni kellene azt, hogy likvid eszközeiket a visszaváltások teljesítésére használják, és a rendszerint előírnál kevesebb heti lejáratú eszközt és állampapíreszközt tartsanak. Az illetékes nemzeti hatóságoknak hatáskörrel kell rendelkezniük arra, hogy a joghatóságuk alá tartozó PPA-k egészére vagy egy alcsoportjára vonatkozóan meghatározzák azt az időszakot, amely alatt a PPA-k úgy dönthetnek, hogy a rendszerint előírnál kevesebb likvid eszközt tartanak. Ez biztosítaná a piac egészére kiterjedő fejleményekre adott rendszerszintű választ. Az ESMA által e folyamat során végzett koordináció elkerülné az egységes piacon belüli torzulásokat.
- (10) A C. ajánlás célja az olyan likviditáskezelési eszközök elérhetőségének fokozása és használatának ösztönzése, amelyek a visszaváltó (és jegyző) befektetőkre róják a visszaváltások (és jegyzések) költségeit. Az Európai Rendszerkockázati Testület ERKT/2017/6 ajánlása<sup>(10)</sup> előírja, hogy a vonatkozó uniós jogszabályoknak a befektetési alapok valamennyi típusa – köztük a PPA-k – számára elérhetővé kell tenniük a likviditáskezelési eszközöket. Ezenkívül minden PPA-nak rendelkeznie kell legalább egy likviditáskezelési eszközzel, például felhívulás elleni védelmi díjjal, likviditási díjakkal vagy – az ingadozó nettó eszközértékű PPA-k esetében – ingaárazással, amely visszaváltási (és jegyzési) költségeket róhat a kilépő (vagy jegyző) befektetőkre. Ki kell dolgozni továbbá a vonatkozó uniós jogszabályokba illesztendő feltételeket a likviditáskezelési eszközök használatának általánosabb megkönnyítése érdekében. Amikor a Bizottság megbízza az ESMA-t e feltételek és további iránymutatások kidolgozásával, kérnie kell, hogy ne vezessenek be küszöbhatásokat.
- (11) A D. ajánlás célja a nyomon követés és a stressztesztelés javítása. Ez jobb információellátottságot biztosít majd a nemzeti és uniós szervek számára a PPA-ágazat egésze rendszerszintű sebezhetőségeinek azonosításához. Először, javítani kell a rendszeres jelentéstételt azáltal, hogy fokozzák annak gyakoriságát és több információt nyújtanak a PPA-k befektetői bázisáról. Másodsor, lehetővé kell tenni az illetékes nemzeti hatóságok számára, hogy a rendszeres jelentéstételtől és a válságspecifikus jelentéstételtől származó adatokat megosszák a pénzügyi stabilitási mandátummal rendelkező uniós szervekkel. Ezen ajánláson túlmenően a központi bankok és az illetékes nemzeti hatóságok közötti adatmegosztás a hatóságok kockázateértékelési kapacitásához is hozzájárulna. Végül, az egész Unióra kiterjedő stresszteszteknek kellene kiegészíteni az egyes PPA-k által jelenleg végzett belső stresszteszteteket. A forgatókönyvek következetes alkalmazásának biztosítása és az eredmények validálása érdekében az ESMA-nak az illetékes nemzeti hatóságokkal együttműködve össze kellene hangolnia a teszteléseket. Ezen eredmények alapján az ESMA-nak közzé kellene tennie a pénzügyi stabilitási kockázatokra vonatkozó értékelését.
- (12) A PPA-szektorból eredő sebezhetőségek átfogó kezelése érdekében az ezen ajánlásban meghatározott intézkedéseket csomagként kellene végrehajtani.

<sup>(10)</sup> Az Európai Rendszerkockázati Testület ERKT/2017/6 ajánlása (2017. december 7.) a befektetési alapok likviditási és tőkeáttételi kockázatairól (HL C 151., 2018.4.30., 1. o.).

- (13) Az ERKT úgy véli, hogy a PPA rendeletet az új rendelkezések hatálybalépése után öt évvel újra felül kellene vizsgálni annak értékelése érdekében, hogy a jogszabályi reformok és a fertőzési csatornák csökkentése révén javult-e a PPA-k ellenálló képessége. Ennek a felülvizsgálatnak ki kellene terjednie a likviditási követelmények kalibrálására, és fel kellene mérnie azt, hogy szükség van-e további makroprudenciális hatású eszközökre,

ELFOGADTA EZT AZ AJÁNLÁST:

## 1. SZAKASZ

### AJÁNLÁSOK

#### A. ajánlás – A küszöbhatások csökkentése

Ajánlott, hogy a Bizottság javasolja, hogy

- (1) a vonatkozó uniós jogszabályok írják elő, hogy minden alacsony volatilitású nettó eszközértékű pénzüpi alapnak (PPA) ingadozó nettó eszközértékkel kell rendelkeznie;
- (2) helyezték hatályon kívül az (EU) 2017/1131 rendelet (a továbbiakban: PPA rendelet) 34. cikke (1) bekezdésének a) és b) pontjában meghatározott szabályozási küszöbértékeket.

#### B. ajánlás – A likviditási transzformáció csökkentése

Ajánlott, hogy a Bizottság javasolja, hogy a vonatkozó uniós jogszabályok

- (1) vezessenek be új likviditási követelményeket a változó nettó eszközértékű PPA-kra és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozóan, amelyek napi és heti lejáratú eszközökből és állampapíreszközökből állnak;
- (2) tegyenek lehetővé az egyes PPA-k kezelői számára olyan intézkedéseket, amelyek révén a szükségesnél kevesebb heti lejáratú eszközt és kevesebb állampapíreszközt tartanak, ha:
  - a) az egész piacra kiterjedő fejlemények negatív hatással vannak a PPA-k által tartott eszközökre vagy a PPA befektetési jegyek tulajdonosaira, és
  - b) a PPA-k kezelői erről haladéktalanul tájékoztatják az illetékes nemzeti hatóságokat;
- (3) engedélyezzék az illetékes nemzeti hatóságok számára azon időszak meghatározását, amely alatt a joghatóságuk alá tartozó PPA-k a B(2) ajánlásnak megfelelően az előírtnál kevesebb heti lejáratú eszközt és állampapíreszközt tartanak, amennyiben az egész piacra kiterjedő fejlemények negatív hatással vannak több PPA-ra;
- (4) rendelkezzenek arról, hogy az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) koordinálja az illetékes nemzeti hatóságok intézkedéseit, amikor a B(3) alajánlásban előírtak szerint járnak el, annak érdekében, hogy az intézkedés alkalmazása Unió-szerte egységes legyen.

#### C. ajánlás — A visszaváltások és jegyzések költségeinek felszámolása a visszaváltó és jegyző befektetők részére

Ajánlott, hogy a Bizottság javasolja, hogy a vonatkozó uniós jogszabályok

- (1) írják elő, hogy a PPA-k alapító dokumentumaiban és bármely más, szerződéskötést megelőző tájékoztatásban szerepeljen legalább az alábbi likviditáskezelési eszközök egyike:
  - a) felhívulás elleni védelmi díjak;
  - b) likviditási díjak;
  - c) ingaárzás az ingadozó nettó eszközértékkel rendelkező PPA-k esetében;
- (2) hatalmazza fel az ESMA-t, hogy dolgozzon ki kritériumokat a vonatkozó uniós jogszabályokba való felvételhez annak érdekében, hogy megkönnyítse a PPA-k kezelői számára a likviditáskezelési eszközök használatát minden piaci feltétel mellett, valamint hogy adjon iránymutatást e kritériumokra vonatkozóan.

## D. ajánlás — A nyomon követés és a stressztesztelés javítása

Ajánlott, hogy a Bizottság javasolja, hogy a vonatkozó uniós jogszabályok

- (1) tartalmazzanak olyan rendelkezéseket, amelyek célja a PPA-k rendszeres jelentéstételéből származó adatok illetékes nemzeti hatóságokkal való, kellő időben történő megosztásának javítása;
- (2) hatalmazzák fel az ESMA-t, hogy koordinálja és szükség esetén harmonizálja az illetékes nemzeti hatóságok által a PPA-khoz intézett eseti adatkéréseket az általános piaci fejlemények okozta stressz idején;
- (3) tartalmazzanak azt biztosító rendelkezéseket, hogy az illetékes nemzeti hatóságok a D(1) és D(2) ajánlásban említett adatokat megosztják a pénzügyi stabilitási mandátummal rendelkező uniós szervekkel;
- (4) rendelkezzenek arról, hogy az ESMA az illetékes nemzeti hatóságokkal együttműködve uniós szintű stresszteszteteket kezdeményezzen és koordináljon a PPA-kra vonatkozóan; hogy az Európai Rendszerkockázati Testülettel (ERKT) együttműködve dolgozzon ki forgatókönyveket és paramétereket a PPA-kra vonatkozó, megfelelő uniós szintű stressztesztelési rendszerre vonatkozóan; hogy tegye közzé az ilyen forgatókönyvek PPA-szektorra gyakorolt hatásáról – ideértve a más piaci szereplőkre való áttérjedés lehetőségét is – készített elemzést; és adott esetben koordinálja a nyomon követő felügyeleti intézkedéseket.

## 2. SZAKASZ

### VÉGREHAJTÁS

#### 1. Fogalommeghatározások

1. Ezen ajánlás alkalmazásában a következő fogalommeghatározásokat kell alkalmazni:

- a) „pénzpiaci alapok” (PPA): szabályozott és felügyeleti ellenőrzés alá tartozó olyan uniós kollektív befektetési vállalkozások, amelyek elsődleges célja az alap tőkéjének fenntartása, valamint az Unióban létrehozott, kezelt vagy piacra bocsátott pénzpiaci eszközökbe, illetve hitelintézeteknél elhelyezett betétekbe történő befektetés által a pénzpiaci árfolyammal összhangban lévő megtérülést eredményező hozam biztosítása;
- b) „PPA rendelet”: a pénzpiaci alapokról szóló, 2017. június 14-i (EU) 2017/1131 európai parlamenti és tanácsi rendelet;
- c) „likviditáskezelési eszközök”: olyan eszközök, amelyek támogatják a PPA-kat, valamint kezelőiket a visszaváltási kérelmek megfelelő és hatékony kezelésében minden időben és különösen stresszhelyzeti piaci feltételek között;
- d) „alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA”: az (EU) 2017/1131 rendelet 2. cikkének 12. pontjában meghatározott alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA;
- e) „változó nettó eszközértékű PPA”: az (EU) 2017/1131 rendelet 2. cikkének 13. pontjában meghatározott változó nettó eszközértékű PPA;
- f) „állampapíreszközök”: a PPA rendelet 17. cikkének (7) bekezdésében felsorolt olyan pénzpiaci eszközök, amelyek a rövid lejáratú PPA-k esetében a PP rendelet 10. cikke (1) bekezdésének b) pontjával, a sztenderd PPA-k esetében pedig a PPA rendelet 10. cikkének (2) bekezdésével összhangban álló jogilag rögzített vagy hátralévő futamidővel rendelkeznek, és igazodnak az egyes PPA-k elsődleges befektetési pénzneméhez;
- g) „állampapírokba fektető állandó nettó eszközértékű PPA”: az (EU) 2017/1131 rendelet 2. cikkének 11. pontjában meghatározott állampapírokba fektető állandó nettó eszközértékű PPA;
- h) „központi bankok”: az 575/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet <sup>(1)</sup> 4. cikke (1) bekezdésének 46. pontjában meghatározott központi bankok;
- i) „új likviditási követelmények”: a B(1) ajánlás megfelelési kritériumaiban felsorolt követelmények;
- j) „illetékes hatóság”: a PPA illetékes hatósága a PPA rendelet 2. cikkének 17. pontjában meghatározottak szerint;
- k) „visszaváltási korlát”: olyan likviditáskezelési eszköz, amely meghatározott időtartam alatt akadályozza az alap befektetőit abban, hogy tőkéjük egy részét kivonják;
- l) „a visszaváltások felfüggesztése”: olyan likviditáskezelési eszköz, amely meghatározott időtartam alatt akadályozza az alap befektetőit abban, hogy teljes tőkéjüket kivonják;

<sup>(1)</sup> Az Európai Parlament és a Tanács 575/2013/EU rendelete (2013. június 26.) a hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról (HL L 176., 2013.6.27., 1. o.).

- m) „likviditási díjak”: az egyes ügyleteket lebonyolító befektetőkre kirótt, az alapnak fizetendő díjak, amelyek attól védik a megmaradó befektetőket, hogy viselniük kelljen a PPA-nál a jelentős beáramlás vagy kiáramlás miatt szükséges eszközvásárlások vagy -eladások költségeit. Az ilyen díj nem kifejezetten a kapcsolódó üzleti költségekből származik, hanem egy előre meghatározott átalány (vagy lépcsőzetes) díj. A likviditási díj nem vonja maga után az alap részvényei értékének (például nettó eszközértékének) kiigazítását;
- n) „ingaázás”: olyan likviditáskezelési eszköz, amely felhígulási korrekciót alkalmaz az alap nettó eszközértékére annak érdekében, hogy a részvényeket visszaváltó vagy vásárló befektetőkre hárítsa az alapot érintő nettó beáramlásból vagy kiáramlásból eredő likviditási költségeket;
- o) „felhígulás elleni védelmi díjak”: az egyes ügyleteket lebonyolító befektetőkre kirótt, az alapnak fizetendő díjak, amelyek attól védik a megmaradó befektetőket, hogy viselniük kelljen a PPA-nál a jelentős beáramlás vagy kiáramlás miatt szükséges eszközvásárlások vagy -eladások költségeit. A felhígulás elleni védelmi díj nem vonja maga után az alap részvényei értékének (például nettó eszközértékének) kiigazítását;
- p) „pénzügyi stabilitási mandátummal rendelkező uniós szervek”:
- i. az Európai Bankhatóság;
  - ii. az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatóinyugdíj-hatóság;
  - iii. az Európai Értékpapírpiaci Hatóság;
  - iv. az Európai Rendszerkockázati Testület;
  - v. az Európai Központi Bank;
  - vi. az egységes felügyeleti mechanizmus;
  - vii. az Egységes Szanálási Testület;
- q) „napi lejáratú eszközök”: a PPA rendelet 10. cikkének (1) és (2) bekezdésében említett, magán- vagy állami szervezetek által kibocsátott, egy napon belül lejárató elfogadható pénzügyi eszközök, olyan fordított repomegállapodások, amelyek egy munkanapos felmondási idővel felmondhatók, vagy olyan készpénz, amely a PPA rendelet 24. cikke (1) bekezdésének c) pontjában meghatározottak szerint egy munkanapos határidőn belül kivehető;
- r) „heti lejáratú eszközök”: a PPA rendelet 10. cikkének (1) és (2) bekezdésében említett, magán- vagy állami szervezetek által kibocsátott, egy héten belül lejárató elfogadható pénzügyi eszközök, olyan fordított repomegállapodások, amelyek öt munkanapos felmondási idővel felmondhatók, vagy olyan készpénz, amely a PPA rendelet 24. cikke (1) bekezdésének c) pontjában meghatározottak szerint öt munkanapos határidőn belül kivehető.

## 2. Végrehajtási kritériumok

1. Az ajánlás végrehajtására a következő kritériumok vonatkoznak:
  - a) megfelelő figyelmet kell fordítani az arányosság elvére, figyelembe véve ezen ajánlás célkitűzését és tartalmát;
  - b) ez az ajánlás a meghatározottak szerint valamennyi PPA-ra kiterjed;
  - c) kerülni kell a szabályozói arbitrázst;
  - d) az ezen ajánlásnak való megfelelésre vonatkozó egyes követelmények a mellékletben kerültek meghatározásra.
2. A címzettnek közölnie kell az ERKT-val és a Tanáccsal az ezen ajánlás nyomán hozott intézkedéseket, vagy az intézkedés mellőzését megfelelően meg kell indokolnia. A jelentésnek legalább az alábbiakat kell tartalmaznia:
  - a) a hozott intézkedések tartalmára és határidejére vonatkozó információkat;
  - b) részletes indokolást az intézkedés mellőzésére vagy az ezen ajánlástól való eltérésre, beleértve a késedelmet is.

## 3. Az intézkedések elfogadására vonatkozó határidők

Az 1092/2010/EU rendelet 17. cikkének(1) bekezdésével összhangban a címzettnek tájékoztatnia kell az Európai Parlamentet, a Tanácsot, a Bizottságot és az ERKT-t arról, hogy milyen intézkedéseket hozott ezen ajánlás nyomán, vagy meg kell indokolnia az intézkedés mellőzését. A címzettnek 2023. december 31-ig kell benyújtania ezt a tájékoztatást.

#### 4. Nyomon követés és értékelés

##### 1. Az ERKT titkársága:

- a) támogatást nyújt a címzettnek, biztosítva az összehangolt jelentéstételt és a megfelelő sablonok rendelkezésre bocsátását, és szükség szerint részletezve a meghozandó intézkedésekkel kapcsolatos eljárást és határidőket;
- b) ellenőrzi a címzett által hozott intézkedéseket, kérésre segítséget nyújt, és az elfogadott intézkedésekről szóló jelentéseket nyújt be az igazgatótanácsnak.

##### 2. Az igazgatótanács értékelni fogja a címzett által jelentett intézkedéseket és indokolásokat, és adott esetben határozhat úgy, hogy ezt az ajánlást nem tartották be, és a címzett nem adott megfelelő indokolást az intézkedés mellőzésére.

Kelt Frankfurt am Mainban, 2021. december 2-án.

*az ERKT titkárságának vezetője,*  
*az ERKT igazgatótanácsa nevében*  
Francesco MAZZAFERRO

---

## MELLÉKLET

## AZ AJÁNLÁSRA VONATKOZÓ MEGFELELESI KRITÉRIUMOK MEGHATÁROZÁSA

**A. ajánlás – A küszöbhatások csökkentése**

Az A(2) ajánlásra az alábbi megfelelési kritérium vonatkozik.

Hatályon kívül kell helyezni az (EU) 2017/1131 európai parlamenti és tanácsi rendelet<sup>(1)</sup> (a továbbiakban: PPA rendelet) 34. cikke (1) bekezdésének a) pontjában jelenleg szereplő hivatkozást arra, ha a heti lejáratú eszközök aránya a pénzügyi alap (PPA) teljes eszközállományának 30 %-a alá esik és a nettó napi visszaváltások egyetlen munkanapon meghaladják a teljes eszközállomány 10 %-át, valamint a 34. cikk (1) bekezdésének b) pontjában jelenleg szereplő hivatkozást arra, ha a heti lejáratú eszközök aránya a teljes eszközállomány 10 %-a alá esik.

**B. ajánlás – A likviditási transzformáció csökkentése**

A B(1) ajánlásra az alábbi megfelelési kritériumok vonatkoznak.

A változó nettó eszközértékű PPA-kra és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozó új likviditási követelményeknek biztosítaniuk kell, hogy:

- fokozódik a likviditás mélysége a magánszektor-központú PPA-k portfólióiban;
- a befektetők további biztosítékot kapnak, és ezáltal csökken a pánik kockázata;
- a PPA-k elegendő likviditással rendelkeznek ahhoz, hogy piaci stressz idején kielégítsék a megnövekedett visszaváltási igényeket anélkül, hogy ez továbbgyűrűző hatást gyakorolna a pénzügyi rendszer más részeire; és
- a PPA-k likvid eszközeik egy részét szervezetek diverzifikált csoportja által kibocsátott állampapíreszközökben tartják, lehetőség szerint az alap fő befektetési pénznemében, annak érdekében, hogy hozzájáruljanak a magánszektorbeli PPA-k nettó eszközértékének nagyobb diverzifikációjához és stabilitásához.

Különösen az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k tekintetében a PPA rendelet 24. cikke (1) bekezdésének g) pontját hatályon kívül kell helyezni annak érdekében, hogy az eszközöknek a heti lejáratú eszközök, napi lejáratú eszközök és állampapíreszközök tekintetében való elfogadhatóságát összhangba hozzák a változó nettó eszközértékű eszközök elfogadhatóságával.

A rövid lejáratú változó nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozó új likviditási követelményeknek el kell érniük eszközeik legalább 20 %-át, és azokat a következők szerint kell felosztani:

- a heti lejáratú eszközök legalább 15 %-a, beleértve a napi lejáratú eszközök legalább 10 %-át; és
- a további államadósságeszközök legalább 5 %-a.

A sztenderd változó nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozó új likviditási követelményeknek el kell érniük legalább a 25 %-ot, és azt a következők szerint kell felosztani:

- a heti lejáratú eszközök legalább 15 %-a, beleértve a napi lejáratú eszközök legalább 10 %-át; és
- a további államadósságeszközök legalább 10 %-a.

Az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozó új likviditási követelményeknek el kell érniük legalább a 45 %-ot, és azt a következők szerint kell felosztani:

- a heti lejáratú eszközök legalább 30 %-a, beleértve a napi lejáratú eszközök legalább 15 %-át; és
- a további államadósságeszközök legalább 15 %-a.

Amennyiben az állampapíreszközök nem állnak rendelkezésre elegendő mértékben az alap pénznemében, a PPA-k számára lehetővé kell tenni, hogy – feltéve, hogy haladéktalanul tájékoztatják az illetékes nemzeti hatóságokat – az alábbiak révén teljesítsék az állampapírokkal kapcsolatos likviditási követelményeiket:

- a hitelintézeteknél elhelyezett, legfeljebb egy munkanapos felmondási határidővel bármikor visszaváltható betétek, a PPAR 17. cikke (1) bekezdésének b) pontjában meghatározott diverzifikációs követelmények sérelme nélkül; és

<sup>(1)</sup> Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2017/1131 rendelete (2017. június 14.) a pénzügyi alapokról (HL L 169., 2017.6.30., 8. o.).



- állampapíreszközökkel biztosított fordított repomegállapodások, amelyek legfeljebb egy munkanapos felmondási idővel bármikor felmondhatók.

A B(3) ajánlásra az alábbi megfelelési kritériumok vonatkoznak.

A Bizottság által a vonatkozó uniós jogszabályok tekintetében javasolt módosításoknak biztosítaniuk kell, hogy az illetékes nemzeti hatóságok határozatai vonatkozzanak a PPA-k típusuk és pénznemük szerinti alcsoportjaira vagy a felügyeletük alá tartozó valamennyi PPA-ra.

A B(4) ajánlásra az alábbi megfelelési kritériumok vonatkoznak.

A Bizottság által a vonatkozó uniós jogszabályok tekintetében javasolt módosításoknak elő kell írniuk, hogy az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA) koordinálja az illetékes nemzeti hatóságok B(3) ajánlásban említett határozatait az alábbiak tekintetében:

- a PPA-k több tagállamban található alcsoportjai, típusuknak és pénznemüknek megfelelően; és
- az a határidő, amelyen belül azok a PPA-k, amelyek a B(3) ajánlásban említett határozatok előnyeit élvezik vagy élvezhetik, korrigálják helyzetüket.

### **C. ajánlás — A visszaváltások költségeinek felszámolása a visszaváltó befektetők részére**

A C(2) ajánlásra az alábbi megfelelési kritériumok vonatkoznak.

A Bizottságnak biztosítania kell, hogy a vonatkozó uniós jogszabályok felhatalmazzák az ESMA-t olyan konkrét kritériumok és iránymutatások kidolgozására, amelyek meghatározzák azokat a körülményeket, amelyek fennállása esetén a likviditáskezelési eszközöket – többek között, de nem kizárólag a C(1) ajánlásban említetteket, a visszaváltási korlátokat és felfüggesztéseket – alkalmazni kell. Az eszköz megválasztásáról, az eszköz aktiválásáról és alkalmazásának kalibrálásáról az egyes PPA-k kezelőinek kell dönteniük, a kidolgozandó kritériumokra figyelemmel. Mennyiségi paraméterek figyelembevétele esetén nem szabad küszöbhatásokat bevezetni.

### **D. ajánlás — A nyomon követés és a stressztesztelés javítása**

A D(1) ajánlásra az alábbi megfelelési kritérium vonatkozik.

A vonatkozó uniós jogszabályok Bizottság által javasolt módosításainak a felügyeleti célokra használt fő mutatók és paraméterek tekintetében legalább havi gyakoriságra kell növelniük a PPA-k kezelői által az illetékes hatóságuk felé történő, a PPA rendelet 37. cikke szerinti jelentéstétel gyakoriságát. Az olyan PPA esetében, amelynek kezelt eszközeinek összértéke nem haladja meg a 100 millió EUR-t, legalább negyedévente kell jelentést tenni.

Ezen túlmenően az adatoknak információkat kell tartalmazniuk a nettó eszközérték százalékos arányáról a befektető típusa és lakóhelye szerinti bontásban. A befektetők szektor szerinti bontásának legalább a következő szektorokat kell tartalmaznia:

- nem pénzügyi vállalatok, meghatározva gazdasági tevékenységüket, például az Európai Unión belül folyó gazdasági tevékenységek statisztikai osztályozási rendszere (NACE-nómenklátúra) szerint;
- hitelintézetek;
- biztosítók;
- nyugdíjalapok;
- kormányzatok;
- PPA-k;
- nem PPA befektetési alapok;
- egyéb pénzügyi intézmények;
- háztartások;
- egyéb.

A D(2) ajánlásra az alábbi megfelelési kritériumok vonatkoznak.

Az ESMA-t fel kell hatalmazni arra, hogy úrlapokat dolgozzon ki az illetékes nemzeti hatóságok által a PPA rendelet 39. cikkében előírtak szerint benyújtott eseti adatkérésekhez. Ezeknek z úrlapoknak legalább a következő adatokat kell tartalmazniuk:

- az egy részvényre vagy befektetési jegyre jutó állandó nettó eszközérték, és az állampapírokba fektető állandó nettó eszközértékű PPA-k esetében az egy részvényre jutó változó nettó eszközérték;
- teljes eszközállomány;

- a PPA rendelet 2. cikkének 19. pontjában meghatározott súlyozott átlagos lejárat;
- a PPA rendelet 2. cikkének 20. pontjában meghatározott súlyozott átlagos élettartam;
- beáramlások és kiáramlások;
- állampapíreszközök;
- heti lejáratú eszközök;
- napi lejáratú eszközök;
- készpénzgyenlegek.

A D(4) ajánlásra az alábbi megfelelési kritérium vonatkozik.

A vonatkozó uniós jogszabályok Bizottság által javasolt módosításai nem sérthetik a PPA rendelet 28. cikkének az egyes PPA-k által végzett stressztesztet szabályozó rendelkezéseit.

A PPA-kra vonatkozó megfelelő uniós szintű stressztesztelési rendszernek egy közös, komoly, de valószerű forgatókönyvön kell alapulnia, és lehetőséget kell biztosítania fordított stresszteszt elvégzésére azon (a visszaváltásokra, a hitel-, likviditási vagy kamatláb-kockázati sokkokra vonatkozó) pillanatnak a megállapítása érdekében, amelyet követően a PPA-k nem tudnának megfelelően működni.

---