

## A VISSZAVÁSÁRLÁSRA ÖSZTÖNZÉS TILTÁSA A TŐKESZABÁLYOZÁSBAN

*Seregdi László<sup>1</sup>*

Az EU tőke megfelelést szabályozó rendelete értelmében (Capital Requirement Regulation – CRR) egy tőkeinstrumentumnak számos feltételnek kell megfelelnie ahhoz, hogy azt a hitelintézet a szavatolótőkéjébe beszámíthassa. A CRR-ben felsorolt feltételek nagy része egyértelmű és jól körülhatárolt, ennek következtében a betartásuk is könnyen ellenőrizhető. Néhány feltétel azonban nem ennyire egyértelmű, és ezek közül is különösen nehezen értékelhető a visszavásárlásra ösztönzés tiltása. Ez megjelenik a kiegészítő alapvető tőke, a járulékos tőke és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségelemek feltételei között is. Jelen tanulmány célja, hogy bemutassa, mi a közgazdasági logikája a visszavásárlásra való ösztönzés tiltásának, milyen módon ellenőrizhető ennek a feltételnek a teljesülése, illetve hogy egyes konkrét esetekben milyen módon értelmezték a szabályozó hatóságok a visszavásárlásra ösztönzés tiltására vonatkozó feltételek teljesülését.

*JEL-kódok:* G21, K22, L51, N24, O16

*Kulcsszavak:* szavatolótőke, bankszabályozás, visszavásárlás

### 1. BEVEZETÉS

A globális pénzügyi válság fő okai között a bankrendszerben keletkezett túlzott tőkeáttétel és a megfelelő likviditási tartalékok hiánya mellett jelentős szerepet játszott a szavatolótőke mennyiségének és minőségének fokozatos romlása is (BCBS, 2017). Ebben a folyamatban a Bázeli Bizottság is szerepet játszott, mivel több olyan ajánlása is volt, amelyek a szavatolótőke felhígulását eredményezték (pl. hibrid tőkeelemek laza feltételek melletti elismerhetősége, piaci kockázatok tőkekövetelményének teljesítésére rövid lejáratú alárendelt kölcsönök elfogadása). A Bázeli Bizottságnak a globális pénzügyi válság tapasztalatai alapján tett intézkedései ezért a szavatolótőke mennyiségének és minőségének a javítására is törekedtek.

---

<sup>1</sup> *Seregdi László* felügyeleti tanácsadó, Szabályozási főosztály, Magyar Nemzeti Bank. E-mail: seregdil@mnbb.hu.

A mennyiségi intézkedések elsősorban a meglévő tőkekövetelmény-szabályok szigorítására (pl. CET<sub>1</sub> mutató minimum 4,5%-os szintje), illetve új tőkekövetelményekkel való kiegészítésre (pl. tőkepuffer-követelmények bevezetése) irányultak.

A szavatolótóke minőségének javítását célzó intézkedések három fő témakör köré csoportosultak: a veszteségviselő képesség javítása, a kifizetések rugalmassága és a tartós rendelkezésre állás. A veszteségviselő képesség javítását célozta például az, hogy a minimum tőkeemfelelési követelmények struktúrája miatt a bankok kénytelenek voltak növelni az elsődleges alapvető tőkének a szavatolótokén belüli arányát, illetve a levonások többségét is az elsődleges alapvető tőkéből kell végrehajtani. A kifizetések rugalmasságát az a feltétel biztosítja, hogy az elsődleges alapvető tőkeelemhez nem kapcsolódhat minimum osztalékfizetési kötelezettség, a kifizetendő osztalék mértékéről mindig a bank aktuális prudenciális helyzetének és eredményességének a függvényében kell dönteni. A tartós rendelkezésre állás keretében pedig a Bázeli III ajánlás csak olyan elsődleges és kiegészítő alapvető tőkét ismer el, amelyeknek nincs lejárat.

A tartós rendelkezésre állás biztosítása érdekében a fentiekén túl egy további kiegészítő elem is megjelent a Bázeli III ajánlásban, amelyet később az Európai Unió a tőkekövetelmény-rendeletben (CRR<sup>2</sup>) is átvett. Ez az elem a kiegészítő alapvető tőkéhez (Additional Tier<sub>1</sub> – AT<sub>1</sub>) és a járulékos tőkéhez (Tier 2 – T<sub>2</sub>) kapcsolódóan a visszavásárlásra ösztönzés tiltása volt. A CRR 2019-es módosításai következtében pedig ugyanez a követelmény már megjelenik a leírható, illetve átalakítható kötelezettségelemek (Minimum Requirements of own funds and Eligible Liabilities – MREL) vonatkozásában is.

## **2. A TŐKEKÖVETELMÉNYEK ÉS A SZAVATOLÓTŐKE KAPCSOLATA, AZ AT<sub>1</sub> ÉS T<sub>2</sub> TŐKEELEM JELENTŐSÉGE**

A hitelintézetek minimum (1. pilléres) tőkekövetelményeit a teljes kockázati kitétség arányában határozzák meg, amelyet kiegészít a felügyeleti hatóság által előírt 2. pilléres többlettőke-követelmény, a szanalási hatóság által előírt MREL-követelmény, a jogszabály vagy a makroprudenciális hatóság által előírt kombinált tőkepuffer-követelmény, valamint a felügyeleti hatóság által a stressztesztek eredményei alapján előírt tőkeajánlás. A hitelintézetek ezeket a követelményeket és elvárásokat elsődleges alapvető tőkével (Common Equity Tier 1 – CET<sub>1</sub>), kiegészítő alapvető tőkével, járulékos tőkével és MREL-képes kötelezettségekkel tud-

---

2 A hitelintézetekre és befektetési vállalkozásokra vonatkozó prudenciális követelményekről és a 648/2012/EU rendelet módosításáról szóló 575/2013/EU (2013. június 26.) parlamenti és tanácsi rendelet

ják teljesíteni, amelyek csak akkor vehetők figyelembe, ha megfelelnek számos, a CRR-ben, illetve az ahhoz kapcsolódó bizottsági rendeletekben foglalt feltételnek. A tőkekövetelmények jelentős részét csak elsődleges alapvető tőkével lehet teljesíteni, ezért a biztonságos banki működés elengedhetetlen feltétele a megfelelő mennyiségű CET<sub>1</sub>-tőke rendelkezésre állása, de a jogszabályok lehetőséget adnak további tőkeelemek bevonására is. A CET<sub>1</sub>-tőkébe alapvetően a CET<sub>1</sub>-tőkeinstrumentumok (pl. törzsrészcsevény) és a veszteségek fedezésére korlátlanul felhasználható tartalékok (pl. eredménytartalék, tőketartalék) számíthatók be. Az AT<sub>1</sub>-tőkeinstrumentumok általában olyan lejárat nélküli kötvények, amelyek egy válsághelyzet esetén CET<sub>1</sub>-tőkeinstrumentummá konvertálhatók, vagy a keletkezett veszteség közvetlenül leírható a terükre. A T<sub>2</sub>-tőkeinstrumentumok közé pedig általában olyan kötvények tartoznak, amelyeknek a futamideje meghaladja az öt évet, és a kötvény vásárlója beleegyezik abba, hogy a hitelintézet felszámolása esetén a kielégítési sorrendben a részvényeseket megelőző legutolsó helyen áll (hátrasorolt kötelezettség). Az MREL-képes kötelezettségek pedig a bank által felvett olyan hitelek, kibocsátott kötvények vagy a banknál elhelyezett olyan betétek (a betétbiztosítás által lefedett betétek kivételével), amelyek terhére egy válsághelyzet esetén a veszteség leírható.

Az AT<sub>1</sub>-, T<sub>2</sub>-tőkeelemek és az MREL-képes kötelezettségek szerepe ugyan nem olyan jelentős, mint a CET<sub>1</sub>-tőkéé, de nagyon sok hitelintézet használja azokat kiegészítő jelleggel, és ezek nélkül nehezen vagy nem tudnának megfelelni a tőkekövetelményeknek. Ezért is fontos annak a vizsgálata, hogy ezek a tőkeinstrumentumok és MREL-képes kötelezettségek<sup>3</sup> megfelelnek-e a CRR visszavásárlásra ösztönzést tiltó rendelkezéseinek, mert ellenkező esetben a tőkeinstrumentumok nem számíthatók be a szavatolótőkébe, illetve az adott kötelezettség nem lesz MREL-képes, és ez veszélyeztetheti az intézmény biztonságos működését. Az Európai Bankhatóság (EBA) egy nemrég elvégzett felmérése szerint 2019-ben a megkérdezett bankok több mint 45%-a tervezte további MREL-képes forrás gyűjtését, és több mint 20%-uk tervezte kiegészítő alapvető tőke vagy járulékos tőke bevonását (EBA, 2019).

A tőkekövetelmények és a szavatolótőke kapcsolatát részletesen az 1. ábra tartalmazza.

3 A CRR<sub>2</sub> módosításai miatt 2021. június 28-tól az MREL-képes kötelezettségekre is követelmény lesz, hogy nem tartalmazhatnak visszavásárlásra ösztönző elemet.

## 1. ábra

## A tőkekövetelmények és a szavatoló-tőke-elemek kapcsolata

Tőkeajánlás: A felügyeleti hatóság határozza meg a stressztesztek eredményei alapján	Tőkeajánlás	MREL-képes kötelezettségek	A BRRD és CRR szerint az MREL-követelmény teljesítéséhez felhasználható kötelezettségek	
A kombinált tőkepuffer-követelményt a törvény vagy a makroprudenciális felügyeleti hatóság által előírt tőkepufferek (tőkefenntartási, anticiklikus, G-SII, O-SII, rendszerkockázati) alapján kell kiszámítani	Kombinált tőkepuffer-követelmény	T2 Járulékos tőke	T2 elemek: – T2-feltételeknek megfelelő tőkeinstrumentumok és alárendelt kölcsönök – Ezekhez kapcsolódó ázszió – Értékvésztöbblet egy meghatározott limitig	T2-levonások: – Visszavásárolt T2-elemek – A tőke mesterséges megemelését célzó elemek – Pénzügyi ágazatbeli szervezetben levő T2-befektetés
A konkrét, intézmény-specifikus MREL-követelményt a szanálási hatóság határozza meg	MREL	AT1	AT1-elemek: – AT1-feltételeknek megfelelő tőkeinstrumentumok – Ezekhez kapcsolódó ázszió	AT1-levonások: – Visszavásárolt AT1-elemek – A tőke mesterséges megemelését célzó elemek – Pénzügyi ágazatbeli szervezetben levő AT1-befektetés
SREP: A felügyeleti felülvizsgálati folyamat keretében előírt 2. pilléres többlettőke-követelmény	SREP	Kiegészítő alapvető tőke		– T2-ből levonandó tétel, ha arra a T2 nem nyújt fedezetet
Teljes kockázati kitettségérték: – Hitelkockázat – Pozíciókockázat – Nagyokockázat-vállalás kereskedés könyvben – Deviza nyitott pozíció – Kiegyenlítési kockázat – Árukockázat – CVA-kockázat – Működési kockázat – Partnerkockázat	A CET1, AT1 és T2 összegének el kell érnie a teljes kockázati kitettségérték 8%-át	CET1	CET1-elemek: – CET1-feltételeknek megfelelő tőkeinstrumentumok – Ezekhez kapcsolódó ázszió – Eredménytartalék; – Halmazott egyéb átfogó jövedelem; – Egyéb tartalékok; – Általános banki kockázatok fedezetére képzett tartalékok	CET1-levonások: – Folyó veszteségek – Immateriális javak – Értékvészthiány – Visszavásárolt CET1-elemek – A tőke mesterséges megemelését célzó elemek – Pénzügyi ágazatbeli szervezetben levő CET1-befektetés – AT1-ből levonandó tétel, ha arra az AT1 nem nyújt fedezetet – Egyéb levonandó tételek
	A CET1 és AT1 összegének (T1) el kell érnie a teljes kockázati kitettségérték 6%-át	Elsődleges alapvető tőke		
	A CET1 összegének el kell érnie a teljes kockázati kitettségérték 4,5%-át			

Forrás: saját szerkesztés

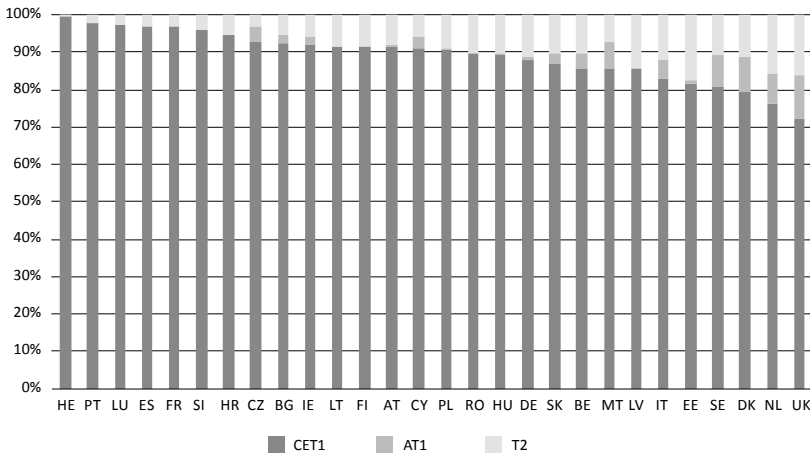
A globális pénzügyi válságot követően a pénzügyi szabályozók minden országban törekedtek arra, hogy növeljék a CET1-tőke szerepét, így a Bázeli Bizottság és az Európai Unió követelményei is ebbe az irányba változtak. Az EU tagállamainak a 2017. év végi adatait megvizsgálva látható, hogy 16 olyan tagállam is van, amelyben a CET1-tőke teljes szavatoló-tőkén belüli részaránya meghaladja a 90%-ot. A legalacsonyabb a CET1-tőke részaránya Hollandiában és az Egyesült Királyságban, de még ezekben a tagállamokban is eléri a 76, illetve 72%-ot. A kiegészítő alapvető tőke részaránya csak hat országban haladja meg az 5%-ot, ezek közül is a legmagasabb az Egyesült Királyságban 11,48%-kal. A járulékos tőke szerepe már jelentősebb, a szavatoló-tőkén belüli részaránya 11 ország esetében haladja meg a tíz százalékot, itt is az Egyesült Királyság áll az élen 16,29%-kal. A CET1-, az AT1- és a T2-tőkeelemek szavatoló-tőkén belüli arányát az egyes EU tagállamokban a 2. ábra mutatja be.

Magyarország az ábrán nagyjából az átlagnak megfelelő helyen helyezkedik el, a CET1-tőke részaránya a teljes szavatoló-tőkén belül 89,41%, a kiegészítő alapvető tőke a maga 0,09%-os részarányával elhanyagolható, míg a járulékos tőke 10,50%-os részesedése már jelentősebbnek mondható.

Arányukat tekintve tehát az AT1- és a T2-tőkeelemek mind EU-s, mind magyar viszonylatban kevésbé tűnnek jelentősnek, mint a CET1-tőke, ugyanakkor hatékonyan egészítik ki a CET1-tőkeelemeket, mivel kevésbé szigorú feltételeknek kell megfelelniük, de mégis alkalmasak arra, hogy válság esetén fedezzék a felmerülő veszteségeket.

## 2. ábra

### Az AT1 és T2 szerepe a szavatolótőkében az EU-s országokban 2017 végén



*Forrás:* EBA – Felügyeleti nyilvánosságra hozatal

## 3. A VISSZAVÁSÁRLÁSRA ÖSZTÖNZÉS TILTÁSA

A CRR a visszavásárlásra ösztönzést több elnevezés formájában is tiltja (csökkentés, lehívás, visszaváltás, visszafizetés). Az egyszerűség kedvéért a továbbiakban egységesen a visszavásárlást fogjuk használni, mivel közgazdasági értelemben a többi elnevezés ezzel többé-kevésbé azonos tartalmú. A visszavásárlásra ösztönzés tiltásának az a közgazdasági racionalitása, hogy sérül a tartós rendelkezésre állás követelménye, ha az adott tőkeinstrumentum vásárlója a kibocsátás időpontjában olyan információt kap, amelynek az alapján joggal vélelmezheti, hogy az eredetileg futamidő nélkül vagy hosszú futamidőre kibocsátott tőkeinstrumentum (pl. kötvény) a valóságban rövidebb futamidejű lesz. Ilyen eset akkor következhet be, ha a tőkeinstrumentum kibocsátásához olyan feltételek kapcsolódnak, amelyek a kibocsátót arra ösztönzik, hogy egy bizonyos idő elteltével visszavásárolja az adott instrumentumot. Az ilyen információ birtokában a befektető eleve nem hosszú időtartamra tervezi megvásárolni a tőkeinstrumentumot, hanem csak

addig az ideig, amíg azt az intézmény vissza nem vásárolja, és a kibocsátó intézmény sem tervezhet azzal, hogy az ilyen tőkeinstrumentum valóban hosszú távon a rendelkezésére áll majd.

A visszavásárlásra ösztönzés klasszikus példája a step-up, vagyis a tőkeinstrumentum után fizetett hozam fokozatos emelése. Ha például egy tízéves futamidejű alárendelt kölcsöntőkekötvény hozama a kibocsátástól számított öt évet követően fokozatosan emelkedni kezd, és a kötvényhez egy olyan vételi opció (call option) is tartozik, amelynek értelmében az intézmény visszavásárolhatja az értékpapírt, akkor a kötvény vásárlója jogosan gondolhatja azt, hogy a kötvény az intézmény számára egyre drágább finanszírozási forrás lesz, és előbb-utóbb kénytelen lesz visszavásárolni. Az ötéves futamidő helyett a tíz év alkalmazása ugyanakkor a kibocsátó számára azért is előnyösebb lehet, mert a tízéves futamidejű alárendelt kölcsöntőkét még a kibocsátástól számított öt évig teljes mértékben be lehet számítani a szavatolótőkébe, míg az öt éven belüli hátralevő lejáratúval rendelkező, alárendelt kölcsöntőkének a szavatolótőkébe beszámítható része folyamatosan csökken.

A tőkeinstrumentum visszavásárlása azért hátrányos az intézmény számára, mert ezáltal a szavatolótőkéje csökkenni fog, és fennáll a veszélye annak, hogy nem lesz képes megfelelni a szavatolótőkéhez kötött prudenciális követelményeknek (pl. kockázattal súlyozott kitétségi arány, tőkeáttételi ráta, nagykockázat-vállalás).

Az instrumentumra fizetendő kamat fokozatos emelkedése úgy is felfogható, mint a kibocsátó folyamatos büntetése, mivel ezáltal az instrumentumból származó forrás egyre költségesebb lesz. Éppen emiatt a korábban a kamat emelkedéséhez kapcsolódó visszahívási opciót a piaci résztvevők gyakran úgy is értelmezték, hogy valójában egy adott kötvénynek az a tényleges lejárat, mert a kamat emelkedése miatt a visszahívás amúgy is meg fog történni. A visszahívás elmaradása pedig egy bizalmi kockázatot jelentett, mert a befektetők abból arra következtettek, hogy a kibocsátónak finanszírozási gondjai vannak (Corcuera et al., 2014).

A CRR ezért nemcsak tiltja azt, hogy a szavatolótőkeelemekhez visszavásárlási ösztönzők tartozzanak, de a kiegészítő alapvető tőkeinstrumentumok és a járulékos tőkeinstrumentumok szerződéses futamidejük lejárat előtti lehívását, visszaváltását, visszafizetését vagy visszavásárlását szigorú feltételekhez és előzetes felügyeleti engedélyhez is köti.

A visszavásárlásra ösztönzés a fenti példában egyértelműen megvalósul, ezért az ilyen tőkeinstrumentum nem számítható bele a szavatolótőkébe, mert nem teljesíti a tartós rendelkezésre állás kritériumát. A gyakorlat azonban azt mutatja, hogy sok olyan eset van, amikor a visszavásárlásra ösztönzés megvalósulásának eldöntése nem ilyen egyszerű. A tanulmányban ezért a szabályozási háttér rövid összefoglalását követően olyan gyakorlati példákat mutatunk be, amelyek esetében sokkal alaposabb mérlegelésre van szükség a kérdés eldöntéséhez.

#### 4. SZABÁLYOZÁSI HÁTTER

A CRR a visszavásárlásra való ösztönzés tiltását a legszélesebb körben a kiegészítő alapvető tőke vonatkozásában fogalmazza meg, és az a következő elemekben jelenik meg:

- az instrumentumokra vonatkozó rendelkezések nem tartalmazhatnak az intézmény számára ösztönzést a visszaváltásukra;
- az instrumentumokra irányadó rendelkezések nem jelezhetik kifejezetten vagy implicit módon, hogy az instrumentumok lehívására, visszaváltására vagy visszavásárlására sor kerül vagy sor kerülhet, kivéve az alábbi eseteket:
  - a) az intézmény felszámolása;
  - b) az instrumentumok diszkrecionális visszavásárlása vagy a kiegészítő alapvető tőke csökkentésének egyéb diszkrecionális módja, ha az intézmény a CRR 77. cikknek megfelelően megkapta az illetékes hatóság előzetes engedélyét;
- az intézmény nem jelezheti kifejezetten vagy implicit módon, hogy az illetékes hatóság várhatóan jóváhagyja az instrumentumok lehívására, visszaváltására vagy visszavásárlására vonatkozó kérelmet.

A járulékos tőke és a leírható, illetve átalakítható kötelezettségelemek esetében is hasonlóak a feltételek, bár kisebb eltérések találhatók.

Annak érdekében, hogy a visszaváltásra ösztönzés részletszabályai és gyakorlati alkalmazása az egész unióban egységes legyen, a CRR-ben található feltételeket részletesebben is meghatározták az 575/2013/EU európai parlamenti és tanácsi rendeletnek az intézményekre vonatkozó tőkekövetelményekre alkalmazandó szabályozási technikai standardok kiegészítéséről szóló 241/2014/EU (2014. január 7.) bizottsági rendelet 20. cikkében.<sup>4</sup>

A bizottsági rendelet szerint visszavásárlás ösztönzőjének minősül minden olyan jellemző, amely a kibocsátás időpontjában a tőkeinstrumentum valószínűsíthető visszavásárlására vonatkozó várakozást eredményez. Ilyen esetek a következők lehetnek:

- a) *Az instrumentum hitelkockázati felár emelkedésével összekapcsolt vételi opció, ha a vételi opciót nem gyakorolják.*

Ez az eset a visszavásárlásra ösztönzés klasszikus példája, a step-up, amikor egy meghatározott időszakot (általában öt évet) követően a kibocsátónak

---

<sup>4</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/?qid=1563526193750&uri=CELEX:02014R0241-20150707>.

megnyílik a lehetősége az instrumentum visszavásárlására. Ha viszont nem él ezzel a lehetőséggel, akkor a referenciakamathoz hozzáadott kamatfelár (credit spread) fokozatosan nőni fog, ezáltal az instrumentum hozama emelkedik, és egyre költségesebbé válik a kibocsátó intézmény számára (l. a 3. pontban bemutatott eset). A bizottsági rendelet a credit spreadet „hitelkockázati felárnak” fordítja, ami egyes szövegekörnyezetekben megfelelő lehet. Ebben az esetben viszont félrevezető, mert nem arról van szó, hogy az öt évet követően a kamatfelár a kibocsátó hitelkockázatának a növekedése miatt emelkedik, hanem a kamatfelár növekedését már a kibocsátás pillanatában, a kibocsátó hitelminőségének a változásától függetlenül rögzítik (hasonló probléma merül fel a c) pont esetében is).

- b) *Az instrumentum elsődleges alapvető tőkeinstrumentummá történő átalakítására vonatkozó előírással vagy befektetői opcióval összekapcsolt vételi opció, ha a vételi opciót nem gyakorolják.*

Ebben az esetben a kibocsátó azt vállalja, hogy egy meghatározott időszakot követően, amennyiben ő nem vásárolja vissza az instrumentumot, akkor az ilyen kötvény vagy automatikusan átalakul törzsrészcsekké, vagy a befektetők saját döntésük alapján kérhetik a kötvény törzsrészcsekké történő átalakítását (átváltható kötvény). Az ilyen feltétel azért minősül visszavásárlásra ösztönzőnek, mert az intézmény tulajdonosai általában ellenérdekeltek abban, hogy az instrumentum törzsrészcsekké alakuljon át. Ezáltal ugyanis csökkenne a tulajdonosi részarányuk az intézményben, s így kisebb lenne az irányítási és ellenőrzési jogkörük. Az instrumentumot megvásárló befektetők ezért joggal bízhatnak abban, hogy a kötvényeket az intézmény visszavásárolja, még mielőtt azok törzsrészcsekké alakulnának át.

- c) *A referencia-kamatláb változtatásával összekapcsolt vételi opció, ha a második referencia-kamatlábra vonatkozó hitelkockázati felár magasabb, mint a csereügyletek kamatával csökkentett eredeti kifizetési ráta.*

Ebben az esetben egy meghatározott időszakot követően megváltozik az a referenciakamat, amelyhez az instrumentum hozamát kötötték (pl. az első öt évben a fizetendő hozam LIBOR + 2%, ezt követően pedig BUBOR + 2,5%). A jogszabályok nem tiltják a referenciakamat-változtatást, de meg kell vizsgálni azt, hogy ez várhatóan milyen hatással lesz az instrumentum hozamára. A Bázeli Bizottság erre az esetre egy olyan számpéldát ad, amely szerint a kibocsátás időpontjában az eredeti referencia kamatláb 0,9%, a kötvényhez kapcsolódó hitelkockázati felár pedig 2% (így az első időszakra fizetett teljes hozam 2,9%). A második időszakban alkalmazandó referencia-kamatláb pillanatnyi értéke 1,2%, így ebből következően a második időszakra ígért hitelkockázati felár nem lehet magasabb, mint 1,7%, mert ellenkező esetben megvalósulna a hozam növekedése. A visszavásárlásra ösztönzés megvalósulásának a vizsgálatát



ebben az esetben csak a kibocsátás időpontjában meglévő referenciahozamok alapján lehet elvégezni, hiszen arra vonatkozóan nincs megbízható adat, hogy a második referenciahozam mértéke mekkora lesz majd öt év múlva.

*d) A visszaváltási összeg jövőbeli emelkedésével összekapcsolt vételi opció.*

Ebben az esetben az instrumentumhoz kapcsolt referenciakamat és hitelkockázati felár változatlanlansága mellett egy meghatározott időszakot követően fokozatosan növekszik az az összeg, amellyel az intézmény visszavásárolhatja az instrumentumot. Ilyen eset például, amikor egy ötéves időszak leteltét követően az intézmény azt vállalja, hogy amennyiben visszavásárolná az instrumentumot, akkor azt nem 100%-on, hanem a hatodik évben 102%-on, a hetedik évben 104%-on stb. vásárolná vissza. Ebben az esetben látszólag nem változik az instrumentum hozama, de a visszavásárlási költségek fokozatosan emelkednek. Ilyen feltétel különösen a lejáratl nem rendelkező instrumentumok esetében valósulhat meg.

*e) Az instrumentum hitelkockázati felárának emelkedésével vagy a referenciakamatláb változtatásával összekapcsolt újraforgalmazási opció, ha a második referencia-kamatlábra vonatkozó hitelkockázati felár magasabb, mint a csereügyletek kamatával csökkentett eredeti kifizetési ráta, amennyiben az instrumentum nem kerül újra forgalomba.*

Ez az eset lényegében megegyezik a c) pontban említettel, azzal a különbséggel, hogy az nem egy vételi opcióhoz, hanem az instrumentum újraforgalmazásához kapcsolódik.

*f) Az instrumentum olyan módon történő forgalmazása, amely a befektetők számára arra utal, hogy az instrumentumra vonatkozó vételi jogot gyakorolni fogják.*

Maga a CRR is tartalmazza azt a feltételt, hogy az instrumentumokra irányadó rendelkezések nem jelezhetik kifejezetten vagy implicit módon, hogy az instrumentumok lehívására, visszaváltására vagy visszavásárlására sor kerül vagy sor kerülhet. Ilyen jelzés lehetne például, ha az intézmény a kibocsátási tájékoztatójában azt szerepeltetné, hogy az elkövetkező öt évben az intézmény a megtermelt profit nagy részét visszaforgatja a saját működésébe, ezáltal a tőkehelyzete olyan mértékben megerősödik, hogy annak következtében nem lesz szüksége a kibocsátott instrumentumból származó, kiegészítő alapvető tőkére, és ezért azt várhatóan visszavásárolja majd.

Abban az esetben tehát, ha a felügyeleti hatóság azt észleli, hogy egy AT1- vagy T2-tőkeinstrumentum vonatkozásában a fenti esetek bármelyike megvalósul, meg kell tiltania a kibocsátó hitelintézetnek, hogy az adott tőkeinstrumentumot a szavatolótőkéjébe beszámíthassa. Célszerű ezért, ha az ilyen tőkeinstrumentum kibocsátását tervező hitelintézetek már a kibocsátást megelőzően egyeztetnek a

felügyeleti hatósággal arról, hogy egy adott kötvény valamennyi CRR-feltételnek megfelel-e, mert a feltételeket utólag már nagyon nehéz módosítani.

Fontos megemlíteni még a CRR azon szabályát, hogy a CET1-tőkeinstrumentumok esetében azok csökkentésére, visszaváltására vagy visszavásárlására, az AT1- és T2-tőkeinstrumentumok, valamint az MREL-képes kötelezettségek esetében pedig azok szerződéses futamidejének lejárta előtt lehívására, visszaváltására, visszafizetésére vagy visszavásárlására csak szigorú feltételek teljesülése esetén, a felügyeleti hatóság előzetes engedélyével kerülhet sor. Ennek megfelelően hiába szeretné egy intézmény a forrás drágulása miatt visszavásárolni az adott tőkeinstrumentumot, ezt nem teheti meg, ha a körülmények nem felelnek meg a feltételeknek, vagy a felügyeleti hatóság azt nem engedélyezi. A felügyeleti engedélyezés szabályai és a szavatolóőke lehetséges csökkentésének a feltételeit a CRR 77–78. cikkei tartalmazzák.

A visszavásárlásra való ösztönzés részletes szabályait tartalmazó bizottsági rendelet tervezetét az EBA dolgozta ki. A bizottsági rendelet tervezetének egyeztetése során a piaci szereplők jelezték, hogy célszerű lenne az EBA-nak egy olyan felhatalmazást adni, amelynek keretében a visszavásárlásra ösztönzés további eseteit is megállapíthatja, vagy legalább jelezhetné az RTS-ben, hogy a felsorolás nem teljes körű. Az EBA az erre a felvetésre adott válaszában rögzítette, hogy nem kíván ilyen felhatalmazást kapni, és a felsorolás a jelenlegi piaci ismeretek között teljes körűnek minősül (EBA, 2013). Érdekes ellentmondás ez a Bázeli Bizottság álláspontjával szemben, amelyik szintén adott egy felsorolást a visszavásárlásra ösztönzés eseteiről. E testület ugyanakkor egyértelműen hangsúlyozta, hogy az általa közzétett felsorolás nem teljes körű, és a visszavásárlásra ösztönzésnek egyéb, fel nem sorolt formái is létezhetnek (BCBS, 2017). Ugyanebben a dokumentumban a Bázeli Bizottság azt is megállapította: önmagában az a tény, hogy egy instrumentum egy meghatározott idő elteltét követően fix kamatozásúról változó kamatozásúra változik, miközben a referenciakamathoz viszonyított kockázati felár nem változik, még nem jelenti feltétlenül azt, hogy a visszavásárlásra ösztönzés ténye fennáll. Az ilyen eseteket ugyanakkor a felügyeleti hatóságoknak különös gondossággal kell megvizsgálniuk.

A bizottsági rendelet tervezetének másik fontos kritikája az volt, hogy a visszavásárlásra ösztönző elemek megfogalmazása nagyon általános, és túl széles teret ad a felügyeleti hatóságoknak arra, hogy saját álláspontjuknak megfelelően értelmezzék azokat, így jelentős piaci bizonytalanságot teremt. Az EBA ezt a vélelmet sem tartotta lényegesnek figyelembe venni a rendelettervezet írása során, mivel ez a jogkör mindenkor az érintett felügyeleti hatóságok rendelkezésére áll.

## 5. GYAKORLATI PÉLDÁK

Nem minden esetben könnyű eldönteni azt, hogy egy konkrét tőkeelem kapcsán megvalósul-e a visszavásárlásra ösztönzés. Az alábbi példákon mutatjuk be, hogy az egyes eseteket az illetékes hatóságok milyen szempontok alapján ítélték meg.

a) Az EBA a 2016\_2988<sup>5</sup> számú válaszában olyan esetet vizsgált, amikor egy bank egy olyan hibrid tőkeelemet bocsátott ki, amelyik az első időszakban fix kamatozású volt, majd az első időszakot követően változó kamatozásúvá vált. Az első időszak leteltét követően a kibocsátó számára lehetőség nyílt a tőkeelem visszaváltására. A fix kamatozás és a változó kamatozás esetében az alkalmazott kamatfelár nem változott, ugyanakkor a feltételek között szerepelt, hogy a változó kamat nem lehet alacsonyabb, mint a fix kamat mértéke. Az EBA ezeket a feltételeket összességében úgy értékelte, hogy az adott instrumentum tartalmaz visszavásárlásra ösztönzést, mert a második időszakban fizetett változó kamat mindig ugyanakkora vagy magasabb lesz, mint az első időszakban fizetett fix kamat.

b) Az EBA a 2016\_2848<sup>6</sup> számú kérdésre adott válaszában megvizsgálta azt az eseményt, amikor egy intézmény egy már korábban kibocsátott tőkeinstrumentum feltételeivel teljesen megegyező, új instrumentumot bocsát ki (tap issuance). A kérdés arra vonatkozott, hogy ha az újabb kibocsátás során alkalmazott hitelkockázati felár alacsonyabb, mint az eredeti kibocsátásé, akkor az jelent-e visszavásárlásra ösztönzést. A kérdés azért vetődik fel, mert az eredeti és az új kibocsátás esetében az első időszak leteltét követően alkalmazandó, új kamatkondíció ugyanaz lesz. Ennek következtében viszont az alacsonyabb hitelkockázati felár miatt a második kibocsátás esetében magasabb lesz a kibocsátáskor alkalmazott és a kamatváltoztatást követően alkalmazott kamatok közötti különbség.

Válaszában az EBA először is leszögezte, hogy a CRR alkalmazása során minden ilyen rábocsátást új kibocsátásként kell értelmezni, ami miatt ez a kérdés csak akkor vetődik fel, ha az eredeti kibocsátás esetében több mint öt évet követően kerül csak sor a kamatozás változtatására és a visszavásárlási jog keletkezésére. A visszavásárlási jog keletkezéséhez ugyanis a rábocsátás esetében is el kell telnie legalább öt évnek. Ha a rábocsátás során minden egyéb feltétel ugyanaz, de alacsonyabb a kockázati felár, akkor az abból következő, magasabb kamatkülönbözöt miatt az ilyen rábocsátás visszavásárlásra ösztönző tételt tartalmaz, így a tőkeinstrumentum a szavatolótőkében nem vehető figyelembe.

c) A Bázeli Bizottság a Bazel III értelmezésével kapcsolatban közzétett válaszaiban foglalkozott azzal a kérdéssel, hogyan kell megítélni azt az esetet, amikor a

5 [https://eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2016\\_2988](https://eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2016_2988).

6 [https://eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2016\\_2848](https://eba.europa.eu/single-rule-book-qa/-/qna/view/publicId/2016_2848).

bank az első lehívási lehetőséget követően átvállalja a kötvénytulajdonosok által a kapott kamat után fizetendő forrásadó összegét (vagyis ezzel az összeggel nő a kötvényre kifizetett hozam, annak ellenére, hogy a kötvény kondíciói között szereplő kamat mértéke nem változik). A Bizottság álláspontja szerint ez is step-upnak, vagyis visszavásárlásra ösztönzőnek minősül, és az ilyen kötvény nem vehető figyelembe kiegészítő alapvető tőkeként (BCBS, 2017).

d) A Bázeli Bizottság visszavásárlással kapcsolatos kérdésekre adott válaszai között szerepel az is, hogy amennyiben egy bank vissza akarja vásárolni egy korábban kibocsátott tőkeinstrumentumát, és azt egy olyan új instrumentummal akarja helyettesíteni, amely esetében magasabb a hitelkockázati felár, akkor a felügyeleti hatóságnak nem szabad megengednie a visszavásárlást. Az ugyanis olyan piaci várakozással járna majd, hogy a bank az összes többi, alacsonyabb hozamú tőkeinstrumentumát is vissza fogja vásárolni hamarosan (BCBS, 2017).

e) Szintén a Bázeli Bizottság fogalmazta meg azt a véleményt: önmagában az a tény, hogy egy tőkeinstrumentum az öt éves kezdeti időszakot követően több alkalommal is lehetőséget ad az intézmény számára a tőkeinstrumentum visszavásárlására, még nem jelenti azt, hogy az visszavásárlásra ösztönzést jelentene. Így az ilyen instrumentum – hacsak más egyéb visszavásárlásra ösztönző elemet nem tartalmaz – beszámítható a szavatolótőkébe (BCBS, 2017).

## 6. AT<sub>1</sub> TEMPLATE

Annak érdekében, hogy az Európai Unióban a kiegészítő alapvető tőkeinstrumentum-kibocsátások sztenderdizáltak és összehasonlíthatóak legyenek, illetve hogy azokban biztosan szerepeljenek azok a feltételek, amelyek lehetővé teszik a szavatolótőkébe való beszámítást, 2016 októberében az EBA egy olyan dokumentumot tett közzé, amely lényegében egy mintaszerződést ad az ilyen kibocsátásokhoz (EBA, 2016).

E mintában számos, a CRR-ben a visszavásárlásra ösztönzést tiltó rendelkezés is megtalálható. Az EBA tapasztalatai alapján abban az esetben, ha egy intézmény a kibocsátástól számított öt évet követően élni kíván a visszavásárlási jogával, akkor az adott tőkeinstrumentum teljes állományát visszavásárolja. A mintaszerződés ezért ezt a kitételel tartalmazza, de mivel ezt jogszabály nem tiltja, az EBA lehetséges feltételként azt is feltünteti, hogy az adott tőkeinstrumentum-állománynak csak egy részét vásárolják vissza.

A mintaszerződésben hivatkoznak a CRR 77–78. cikkeire is annak érdekében, hogy a befektetők számára egyértelmű legyen: bár a kötvény feltételei megengedik a kibocsátó számára az instrumentum visszavásárlását, de arra csak akkor van lehetőség, ha a 78. cikkben említett feltételek bekövetkeznek (az intézmény a tő-

keinstrumentumot legalább olyan jó minőségű tőkével helyettesíti, vagy az adott tőkeinstrumentum visszavásárlását követően is képes megfelelni a prudenciális követelményeknek), és a visszavásárlásra a felügyeleti hatóság engedélyt adott.

## 7. KONKLÚZIÓ

A CRR számos feltételt szab ahhoz, hogy egy tőkeinstrumentum a szavatolótőkébe beszámítható legyen. A sok feltétel között szerepel a visszaváltásra ösztönzés tiltása is, amelynek megítélése nem minden esetben egyértelmű. Bár a jogszabályok felsorolják a visszaváltásra ösztönzés lehetséges helyzeteit, de egyes speciális esetek megítélése a felügyeleti hatóság értelmezését is igényelheti. Fontos ezért, hogy a piaci szereplők ismerjék az ezzel kapcsolatos jogszabályokat és jogértelmezéseket, mert a részletes felügyeleti vizsgálaton egy látszólag teljesen megfelelő tőkeinstrumentum is elbukhat, ha a visszavásárlásra ösztönzést tiltó feltétel nem teljesül.

## HIVATKOZÁSOK

- BCBS (2010): Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems. Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, 2010. december, <https://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>.
- BCBS (2017): Basel III definition of capital – Frequently asked questions, Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság, 2017. szeptember, <https://www.bis.org/bcbs/publ/d417.pdf>.
- EBA (2013): EBA FINAL draft Regulatory Technical Standards on own funds [Part 1] under Regulation (EU) No 575/2013 (Capital Requirements Regulation - CRR), EBA/RTS/2013/01, 2013. július 26., <https://eba.europa.eu/documents/10180/359901/EBA-RTS-2013-01-draft-RTS-on-Own-Funds-Part-1.pdf/d1217588-ff05-4063-8d6f-5d7c81f2cc64>.
- EBA (2016): EBA standardised templates for Additional Tier 1 (AT1) instruments – Final, 2016. október 10., <https://eba.europa.eu/documents/10180/1360107/Final+AT1+standard+templates+.pdf>.
- EBA (2018): EBA Report on the Monitoring of Additional Tier 1 (AT1) Instruments of European Union (EU) Institutions – Third Update, 2018. május 28., <https://eba.europa.eu/documents/10180/2087449/AT1+report+Q2+2018+update.pdf>.
- EBA (2019): EBA Report on Funding Plans, 2019. augusztus, <https://eba.europa.eu/documents/10180/2908903/EBA+2019+Report+on+Funding+Plans.pdf>
- CORCUERA, J. M. – FAJARDO, J. – SCHOUTENS, W. – VALDIVIA, A. (2014): CoCos with Extension Risk: A Structural Approach, 2014. december 20., [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2540625](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2540625).