

AZ APELSO EVEREST HEDGE FUND ALAPBA FEKTETŐ ALAP



Alapkezelő:
APELSO CAPITAL BEFEKTETÉSI ALAPKEZELŐ Zrt.
Székhely: 1037 Budapest, Montevideo utca 5.

KEZELÉSI SZABÁLYZAT III. számú Melléklet

Elsődleges Célalap szintjén megjelenő kockázatok magyar nyelven

KIVONAT:

MPP & E CAPITAL FLAGSHIP ALGORITHMIC US LIMITED Information Memorandumból

KOCKÁZATI TÉNYEZŐK ÉS ÉRDEKÜTKÖZÉSEK

A befektetés az Alapba jelentős kockázatokkal jár. Az Alapba történő befektetés nem minden befektető számára megfelelő. Az Alapot olyan szofisztikált befektetők számára szánják, akik képesek elfogadni az ilyen típusú befektetésekkel járó kockázatokat, ideértve a tőke jelentős részének vagy teljes elvesztésének kockázatát. Nincs garancia arra, hogy a befektetők nyereséget realizálnak. A leendő befektetőknek gondosan át kell tanulmányozniuk a jelen Tájékoztatót teljes egészében, és konzultálniuk kell szakmai tanácsadóikkal, mielőtt részvényt jegyeznek. Az alábbi kockázati tényezők listája nem tekinthető teljes körűnek.

A leendő befektetőknek a következő tényezőket kell figyelembe venniük annak meghatározásakor, hogy az Alapba történő befektetés számukra megfelelő-e.

Általános kockázatok

Nincs működési előzmény – Az Alap és az MPP&E nemrég alakultak. Nincs garancia arra, hogy az Alap eléri befektetési céljait. Az MPP&E tagjainak vagy munkatársainak múltbeli befektetési teljesítménye nem tekinthető az Alap jövőbeli eredményeinek előrejelzésére. Az Alap lehet, hogy nem növekszik gazdaságilag életképes méretre, vagy nem tudja azt fenntartani, mely esetben az Igazgatók dönthetnek az Alap megszüntetéséről olyan időpontban, amely nem feltétlenül kedvező a befektetők számára.

Személyfüggő működés – Az Alap sikere jelentős mértékben függ a befektetési menedzsment csapat tagjainak szakértelmétől. Amennyiben ezen személyek bármelyike nem elérhető, az negatívan befolyásolhatja az Alap teljesítményét.

Díjak és költségek – Az Alap viseli a működése során felmerülő díjakat, költségeket és kiadásokat, ideértve – korlátozás nélkül – az adókat, jogi, könyvvizsgálati, adminisztrációs, letétkezelési, promóciós tevékenységek költségeit, regisztrációs díjakat és más hatósági díjakat, biztosítást, kamatot, szolgáltatói díjakat, valamint a nettó eszközérték közzétételének költségeit. Emellett az MPP&E és a befektetéskezelő jogosult az Alap nevében minden olyan költséget felmeríteni, amelyet szükségesnek vagy kívánatosnak ítél. Az Alapot terhelő díjak, allokációk és költségek jelentősek lehetnek, és csökkenthetik a befektetők által realizált hozamot.

Szervezési költségek amortizációja – Az Alap pénzügyi kimutatásait U.S. GAAP szerint készítik, amely nem teszi lehetővé a költségek amortizálását. Ennek ellenére az Alap legfeljebb három éves időszak alatt amortizálja ezeket, az Igazgatók belátása szerint. Bár az Igazgatók nem számítanak rá, ez korlátozó könyvvizsgálói véleményt eredményezhet.

Értékelési politika – Az Alap értékelési politikája alkalmazhat olyan gyakorlatokat, amelyek ellentétesek az U.S. GAAP előírásaival, és bizonyos esetekben korlátozott könyvvizsgálói véleményt eredményezhetnek. Az Alap dönthet úgy, hogy pénzügyi jelentései céljából alkalmazkodik az U.S. GAAP-hoz, ugyanakkor a „Valuations” részben leírt politikát alkalmazza a nettó eszközérték meghatározására. Ilyen esetekben eltérés lehet az Alap pénzügyi év végi nettó eszközértéke és a pénzügyi kimutatásaiban szereplő érték között.

Becslések használata – Az Alap nettó eszközértékének kiszámításánál – és annak osztályai esetében is – becslésekre és feltételezésekre támaszkodhatnak. Fennáll a kockázata annak, hogy ezek alapján megállapított nettó eszközérték eltér a valós értéktől, ami túl- vagy alulértékelést eredményezhet. Előfordulhat, hogy egy befektető egy olyan értéken váltja vissza részesedését, amely alacsonyabb a tényleges értéknél, vagy fordítva, túlfizet, ha a befektetés valós értéke alacsonyabb, mint a számított nettó eszközérték.

Rehypothecation és eszközök tulajdonjogának átruházása – A Prime Broker jogosult az Alap pénzeszközeit, befektetéseit és más eszközeit saját céljaira kölcsönadni, felhasználni vagy biztosítékként lefoglalni. Ezek az eszközök ilyenkor kikerülnek az Alap tulajdonából, és a Prime Broker fizetéseképtelensége esetén azok elérhetővé válhatnak a hitelezők számára. Ennek eredményeként előfordulhat, hogy az Alap nem tudja ezeket az eszközöket teljes egészében visszaszerezni.

Partnerkockázat (Counterparty Risk) – Az Alapot kockázatnak teszi ki, ha bármely kereskedési partner nem képes teljesíteni a tranzakciókat, akár saját fizetéseképtelensége, akár mások csődje, piaci illikviditás, zavar vagy egyéb ok miatt – függetlenül attól, hogy ezek rendszerszintű vagy más jellegű okokra vezethetők vissza. Rendszerszintű kockázat abból adódhat, ha több nagy intézmény egymásra van utalva likviditási vagy működési szükségleteinek kielégítésére, és egyikük nemteljesítése láncreakciót indít el a többinél is. Ez hátrányosan érintheti a pénzügyi közvetítőket, például az elszámolóházakat, brókereket és egyes országokban a tőzsdén jegyzett vállalatokat is.

Befektetésekkel kapcsolatos tranzakciók korlátozása (Restrictions in Dealings in Investments) – Az Alappal és más ügyfelekkel kapcsolatos befektetési szolgáltatások nyújtása során a befektetéskezelő tanácsot adhat, javasolhat, illetve végrehajthat aktivista vagy más típusú stratégiákat értékpapírokra és/vagy kibocsátókra vonatkozóan, ideértve az Alap és/vagy más ügyfelek nevében történő pozíciófelvételt, vagy más felekkel együttműködve történő szerepvállalást. Az ilyen pozíciók kapcsán – a bennfentes kereskedelemre, piaci visszaélésekre, összejátszásokra, felvásárlásokra és piaci normákra vonatkozó törvényeknek és szabályozásoknak való megfelelés érdekében – a befektetéskezelő előfordulhat, hogy nem jogosult vagy saját döntése alapján korlátozza magát és az Alapot bizonyos ügyletek végrehajtásában, illetve tanácsadásában. Ennek következményeként a befektetéskezelő esetleg nem tudja realizálni egy adott pozícióját, illetve nem tud tanácsot adni, vagy végrehajtani bizonyos befektetési döntéseket, amelyeket egyébként az Alap vagy más ügyfelei számára megtett volna. Ez többek között ahhoz vezethet, hogy az Alap nem tud időben likvidálni egy pozíciót visszaváltási kérelmek, fedezeti kötelezettségek vagy más finanszírozási igények teljesítése érdekében, illetve nem tud kihasználni bizonyos piaci lehetőségeket, ami hátrányt jelenthet az Alap és befektetői számára.

Jegyzések és visszaváltások (Subscriptions and Redemptions) – Részvények kibocsátására az adott Subscription Dealing Day napján kerül sor. A leendő befektetőknek tudomásul kell venniük, hogy a teljesített jegyzési összegek az adott jegyzési nap előtt már az Alap rendelkezésére állnak. Ha az összeget ilyen módon használják fel, akkor a befektető az Alap nem biztosított hitelezőjének minősül a nettó jegyzési érték erejéig, és az Alap fizetéseképtelensége esetén elsőbbséget élvez az ilyen összeg visszafizetésében a részvényesek tőkéjével szemben.

Ezen túlmenően, ha a jegyzés értéke csökken a Subscription Dealing Day előtt, az a nettó eszközérték megfelelő csökkenését vonja maga után. A befektetőknek tudniuk kell, hogy nem részesülnek a jegyzett részvények értékének növekedéséből vagy csökkenéséből a tényleges allokáció előtt.

Ha egy jegyzést elfogadnak, a részvények kibocsátottnak minősülnek az adott Subscription Dealing Day-től, függetlenül attól, hogy a jegyző nevét mikor vezetik be az Alap nyilvántartásába. A jegyzési összeg tehát az adott naptól kezdve az Alap befektetési kockázatainak lesz kitéve.

A kereskedés felfüggesztésének kivételével, a már benyújtott jegyzési és visszaváltási kérelmek kizárólag az Igazgatók előzetes beleegyezésével vonhatók vissza. A sikertelen jegyzések után keletkező kamat az Alapot illeti meg.

Visszaváltási korlátozások (Restrictions on Redemptions) – A befektetőket visszaváltási korlátozások terhelhetik.

Az Alap képessége a visszaváltási kérelmek teljesítésére számos tényezőtől függ, beleértve az Alap rendelkezésére álló likviditást és az értékpapírok és szerkezetek realizálásának sebességét, amelyekbe befektetés történik. A befektetéskezelő hosszú távú befektetési horizontot alkalmazhat, és az Alap által tartott eszközök csak bizonyos időközönként vagy feltételek mellett likvidálhatók, ami nem feltétlenül biztosít elegendő likviditást a visszaváltási igények teljesítéséhez. Különösen igaz ez akkor, ha az Alap lock-up periódust vállalt a célalapokkal szemben, amelyek során az Alap nem jogosult visszaváltani részesedését. Ezek lejártá után sem biztos, hogy azonnal likvidálható a befektetés. Ezen felül ezek az alapok időszakos felfüggesztés alá eshetnek a nettó eszközérték meghatározásában, így az Alap nem tudja visszaváltani részesedéseit, amikor az előnyös lenne. Az ilyen késedelmek negatívan befolyásolhatják a befektetések értékét, valamint az Alap teljesítményét és likviditását.

A nettó eszközérték számítását és/vagy a Részvények visszaváltását az Igazgatók felfüggeszthetik a fentebb a „Értékelések: lehetséges felfüggesztés” rész alatt meghatározott körülmények fennállása esetén. Az Igazgatók korlátozhatják a visszaváltások értékét bármely Visszaváltási Kereskedési Napon, ahogy azt a „Visszaváltási korlátozások” rész ismerteti.

Kényszer-visszaváltás és transzfer – Az Igazgatók jogosultak arra, hogy a befektető részvényeinek egészét vagy egy részét kényszerrel visszaváltásuk vagy azok átruházását elrendeljék, ahogy az részletesebben az Információs Memorandumban és az Alap Alapító Okiratában szerepel.

Nem pénzbeli (in specie) visszaváltások – Az Igazgatók saját belátásuk szerint dönthetnek úgy, hogy a visszaváltási kifizetéseket részben vagy egészben természetben (in specie) és/vagy apportként, nem pedig készpénzben teljesítik. Az így átadott befektetések nem biztos, hogy könnyen piacképesek vagy eladhatóak, és előfordulhat, hogy a részvényesnek azokat meghatározatlan ideig kell tartania. A likvidáció késedelméből vagy veszteségéből eredő kockázatot a részvényes viseli, aki így kevesebb készpénzt kaphat, mintha a visszaváltás napján készpénzben került volna sor a kifizetésre.

Érdekellentét (Conflicts of Interest) – A Teljesítménydíj lehetősége arra ösztönözheti a Portfóliókezelőt, hogy az egyébként indokoltnál kockázatosabb befektetéseket hajtson végre. A Teljesítménydíj megállapítása megvalósult és még nem realizált nyereségek alapján történik, így előfordulhat, hogy díjat számítanak fel akkor is, ha az adott nyereségek még nem realizálódtak.

A Portfóliókezelő más ügyfelei hasonló befektetési célkitűzésekkel rendelkezhetnek, de a Portfóliókezelő – különösen a befektetési lehetőségek allokációja során – minden ügyfelét tisztességesen kezel. (Lásd még: „Érdekellentétek”).

Üzleti, jogi, adózási és egyéb szabályozási kockázatok – A jogszabályi, adózási és szabályozási változások, valamint bírósági döntések hátrányosan érinthetik az Alapot, az MPP&E-t, a Portfóliókezelőt és/vagy az Alap befektetési stratégiáját. A szabályozási környezet folyamatosan változik. Az alkalmazandó szabályozások változása kedvezőtlenül befolyásolhatja az Alap befektetéseinek értékét és az Alap képességét a befektetési stratégia végrehajtására (ideértve a short pozíciók, származtatott ügyletek és tőkeáttétel alkalmazását is). A pénzügyi szolgáltatási szektorra – különösen a hedge fundokra és azok kezelőire – egyre fokozottabb szabályozási figyelem irányul. Ez növelheti az Alap, az MPP&E és/vagy a Portfóliókezelő jogi, compliance, adminisztratív és egyéb terheit, valamint fokozhatja a szabályozói ellenőrzést vagy beavatkozást. Emellett a származékos piacokra kiterjedt jogszabályok, szabályozások és fedezeti követelmények vonatkoznak. Különböző hatóságok rendkívüli intézkedéseket tehetnek piaci vészhelyzet esetén. A származékos ügyletek szabályozása továbbra is fejlődő jogterület, így várhatóan további módosításoknak lesz kitéve. Nem garantálható, hogy az Alap, az MPP&E vagy a Portfóliókezelő a jövőben ne kerülne szabályozói vizsgálat alá. Az esetleges jövőbeni változások az Alap kezelésének módját is alapvetően és hátrányosan befolyásolhatják.

Side letter kockázat – Az AIFMD Szabályok betartása mellett az Alap, az MPP&E és a Portfóliókezelő jogosult egyedi megállapodásokat (side letter) kötni egyes befektetőkkel, amelyek ezen befektetők számára többletjogokat vagy eltérő feltételeket biztosítanak. Ennek eredményeképp bizonyos befektetők olyan kedvezményeket kaphatnak, amelyek más befektetők számára nem elérhetők. Más befektetők az Alappal, az MPP&E-vel vagy a Portfóliókezelővel szemben emiatt semmilyen jogi igényt nem támaszthatnak. Az ilyen side letter-ek lényeges feltételei, az azokban részesülő befektetők típusai és az Alaphoz, az MPP&E-hez vagy a Portfóliókezelőhöz fűződő kapcsolataik jellege kérésre elérhető az érdeklődő befektetők számára.

Csalás és visszaélés kockázata – Az Alapot kiteszi a csalás és a rosszhiszemű magatartás kockázatának, legyen az belső alkalmazott, külső szolgáltató vagy olyan entitás, amelybe az Alap befektetett. Az Alap intézkedéseket tesz megbízható szolgáltatók kiválasztására, a visszaélések megelőzésére, valamint a szolgáltatók és egyéb kapcsolódó felek tevékenységének monitorozására, de ezen intézkedések hatékonysága nem garantálható.

Kártalanítás – Az Alapító Okirat értelmében az Igazgatók jogosultak az Alap eszközeiből történő kártalanításra, amennyiben költségek, veszteségek vagy kötelezettségek merülnek fel igazgatói feladataik ellátása során. Ezen túlmenően az MPP&E, a Portfóliókezelő és az Adminisztrátor szintén jogosult az Alaptól kártalanítást kérni a szolgáltatási szerződéseik feltételei szerint. Ezek a kötelezettségek jelentős fizetési kötelezettségeket róhatnak az Alapra.

Könyvvizsgáló felelősségének korlátozása – A Könyvvizsgáló a szerződésében jelentősen korlátozta felelősségét, amely korlátozza az Alap jogérvényesítési lehetőségeit a Könyvvizsgálóval szemben.

Adminisztrátor felelősségének korlátozása – Az Adminisztrátor szintén korlátozta felelősségét az Adminisztrációs Megállapodás szerint, ami korlátozza az Alap jogérvényesítési lehetőségeit az Adminisztrátorral szemben.

Devizakockázat – A Részvényeket az adott Osztály és Sorozat devizanemében bocsátják ki és váltják vissza. Az Alap által tartott instrumentumok más devizában is denomináltak lehetnek. A devizaárfolyam-ingadozások különálló, kedvező vagy kedvezőtlen hatással lehetnek a befektetések nyereségére vagy veszteségére. A devizaárfolyamok változása így befolyásolhatja az Alapban való befektetés értékét, függetlenül attól, hogy történt-e fedezeti ügylet. Az Alap törekedhet fedezeti ügyletek (pl. határidős, opciós vagy swap ügyletek) alkalmazására, de nem garantálható, hogy ezeket végrehajtják vagy hogy azok hatékonyak lesznek.

Likviditási kockázat – Ha a befektetők olyan mértékben váltják vissza befektetéseiket, ami meghaladja az Alap rendelkezésére álló likvid eszközöket, az Alap kénytelen lehet további eszközöket likvidálni. Ez korlátozhatja az Alap lehetőségét portfóliójának kezelésére, és kedvezőtlenül befolyásolhatja az Alap teljesítményét és hozamát.

Osztályok közötti felelősség (Cross Class Liability) – Az Alap több Osztállyal rendelkezik, és újabbak is létrejöhetnek. Azonban az Alapot egy jogi egységként kezelik, így annak teljes vagyona rendelkezésre állhat minden

kötelezettség fedezésére, függetlenül attól, hogy melyik Osztályhoz tartoznak. A gyakorlatban ez csak akkor fordul elő, ha valamely Osztály fizetéseképtelenné válik és nem tudja kötelezettségeit teljesíteni – ekkor más Osztályok eszközei felhasználhatók az adósság rendezésére. A jelen Memorandum keltezésének napján az Igazgatók nem tudnak ilyen fennálló vagy függő kötelezettségről.

Felszámolás – Ha az Igazgatók – az MPP&E és a Portfóliókezelő bevonásával – úgy ítélik meg, hogy a befektetési stratégia már nem életképes, dönthetnek úgy, hogy az Alapot eszközeinek fokozatos értékesítésével és a bevétel részvényeseknek történő visszafizetésével kezelik tovább, a Memorandum, az Alapító Okirat és jelen Információs Memorandum feltételeinek megfelelően. Ez a folyamat nem feltétlenül jár együtt hivatalos felszámolási eljárással a BCA XII. fejezete, a Brit Virgin-szigetek Csódtörvénye vagy más alkalmazandó jog szerint, ugyanakkor nem sérti a részvényes jogát arra, hogy kezdeményezze az Alap felszámolását.

Befektetési alapokra vonatkozó adójogszabályok – A privát befektetési alapokra és azok befektetéseire vonatkozó adójogszabályok ellentmondásosak, pontatlanok, különböző módon értelmezhetők és változhatnak. Ha a helyi adóhatóságok eltérően értelmezik az Alap adózási álláspontját, az negatívan hathat az Alapra vagy befektetéseire. Emellett adótörvények, egyezmények vagy azok értelmezése is módosulhat – akár visszamenőleges hatállyal is –, ami kedvezőtlen hatással lehet az Alap nettó eszközértékére.

Az Alap ügyeit úgy kívánják irányítani, hogy az Alap ne váljon társasági vagy jövedelemadó fizetésére kötelezetté a nyeresége után, ugyanakkor nem garantálható, hogy ezen követelmények minden időpontban maradéktalanul teljesülnek. Sem az Alap, sem a Portfóliókezelő, sem az MPP&E, sem ezek bármely kapcsolt vállalkozása nem vállal felelősséget azért, hogy bármely befektető számára adózási vagy egyéb tanácsot nyújtson. A leendő befektetőknek javasolt áttanulmányozni az „Adózási szempontok” című részt, és konzultálniuk kell saját adótanácsadóikkal.

Adózási jelentési kötelezettségek és forrásadó – Bizonyos országok olyan adójogszabályokat fogadtak el, amelyek bizonyos körülmények között jelentéstételi és/vagy forráslevonási kötelezettséget írnak elő az Alapba történő befektetés megszerzése, tartása és/vagy értékesítése kapcsán. Ezen követelmények természete szerint ezen jogszabályok jelentéstételi és/vagy adólevonási kötelezettséget írnak elő (vagy fognak előírni a jövőben). Amennyiben az Alap úgy dönt, hogy viseli a megfelelés költségeit, az Igazgatók előírhatják, hogy azok a befektetők, akiknek befektetési tevékenysége váltja ki ezen megfelelési kötelezettséget, arányosan viseljék az Alap által ezzel összefüggésben felmerülő költségeket más hasonló befektetőkkel együtt.

Amennyiben az Alap olyan joghatóságban tart befektetést, ahol nem egyértelmű, hogy forrásadó vagy adóbevallás szükséges-e, az Igazgatók jóhiszeműen döntenek az alkalmazandó adózási és számviteli eljárásról, és ezen döntés véglegesnek minősül.

– A leendő befektetők tudomásul veszik, hogy az Alapra alkalmazandó számviteli standardok előírhatják a bizonytalan adójogi helyzetek pénzügyi kimutatásokban történő elszámolását, ami érdemben csökkentheti az Alap nettó eszközértékét (pl. korábbi időszakokhoz kapcsolódó adókötelezettségek miatti céltartalék képzése révén). Ez kedvező vagy kedvezőtlen hatással lehet a befektetőkre, attól függően, hogy mikor léptek be vagy ki az Alapból.

FATCA – A FATCA értelmében az Alap köteles megfelelni az Egyesült Államok Pénzügyminisztériuma által előírt részletes jelentési és forráslevonási kötelezettségeknek, amelyek célja az amerikai tulajdonban lévő külföldi befektetési számlák azonosítása. Amennyiben az Alap nem teljesíti (vagy nem minősül teljesítőnek) ezen követelményeket, bizonyos amerikai eredetű jövedelmek után forrásadó kötelezettség terheli. Az Egyesült Államok és a Brit Virgin-szigetek között létrejött kormányközi megállapodás értelmében az Alap megfelelhet a FATCA követelményeknek, és így mentesülhet a forrásadó alól, ha az amerikai befektetőkről szóló információkat közvetlenül a Brit Virgin-szigetek kormányának továbbítja. Ennek teljesítése érdekében a befektetőktől további adatszolgáltatás kérhető. Ezen információk meg nem adása, vagy a saját FATCA-kötelezettségek elmulasztása esetén a befektető felelősséget viselhet az ebből eredő amerikai forrásadó, adatszolgáltatási kötelezettségek vagy kényszerű visszaváltás miatt. A jelentési és levonási rendszer technikai részleteit érintő iránymutatások továbbra is fejlődnek. Nem garantálható ezen iránymutatások időzítése vagy jövőbeli hatása az Alap működésére.

OECD Common Reporting Standard (CRS) – A FATCA implementációjának kormányközi megközelítésén alapulva az OECD kidolgozta a Common Reporting Standard-et (CRS), amely globális szinten kívánja kezelni az offshore adóelkerülés problémáját. A CRS célja az adminisztrációs hatékonyság javítása és a pénzügyi intézmények költségeinek csökkentése azáltal, hogy egységes szabályrendszert biztosít az ügyfél-átvilágítás, adatszolgáltatás és információcsere tekintetében.

A CRS alapján a részes államok adóhatóságai automatikusan megkapják más CRS-államokból a jelentéstételre kötelezett pénzügyi intézményektől az adott intézményeknél számlát vezető, más országokban adóügyi illetőséggel rendelkező személyekre vonatkozó pénzügyi adatokat. A Brit Virgin-szigetek bevezette a CRS-t, így az Alap köteles e szabályozás alapján eljárni. A befektetőktől további információk bekérése szükségessé válhat annak érdekében, hogy az Alap e kötelezettségeknek megfeleljen. A kért adatok meg nem adása a befektető számára bírságot, egyéb szankciót, vagy az Alapban fennálló érdekeltségének kényszerű megszüntetését eredményezheti.

BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) – 2013-ban az OECD közzétette jelentését a BEPS problémaköréről, valamint egy cselekvési tervet, mely célja az agresszív nemzetközi adótervezés visszaszorítása. Az OECD ezt követően véglegesítette elemzéseit és ajánlásait, amelyek célja nemzetközileg elfogadott, kötelező érvényű szabályok megalkotása volt, amely jelentős változásokat eredményezhet a részes országok adójogszabályaiban. A végleges csomagot a G20 Pénzügyminiszterei is jóváhagyták. Az adóegyezményekhez kapcsolódó BEPS-ajánlások hatékony implementálása érdekében az OECD bevezette a multilaterális eszközt (Multilateral Instrument), amely lehetővé teszi az adóegyezmények módosítását anélkül, hogy azokat kétoldalúan újra kellene tárgyalni. A multilaterális eszköz 2018. július 1-jén lépett hatályba.

A végleges intézkedések, amelyeket azon országok adójogszabályaiba vezetnek be, ahol az Alap befektetésekkel rendelkezik, illetve ahol az Alap bejegyzett vagy illetőséggel bír, valamint az ezek által az országok által tárgyalt és módosított adóegyezmények mind kedvezőtlen hatással lehetnek az Alapból származó hozamokra. A BEPS továbbra is egy folyamatosan fejlődő projekt.

- 2021. december 20-án az OECD közzétette a Globális Anti-BEPS Modell Szabályokat („GloBE Rules”), amelyek célja annak biztosítása, hogy a multinacionális vállalatcsoportok („MNE-k”) legalább 15%-os globális minimális társasági adókulcs hatálya alá essenek 2023-tól kezdődően. A GloBE Szabályok az OECD/G20 BEPS Inkluzív Keretrendszer részét képezik. Az Európai Bizottság 2021. december 22-én javaslatot tett egy irányelvre a GloBE Szabályok EU-n belüli implementálására („Minimumadó Irányelv”). Az irányelv 15%-os minimális effektív adókulcsot vezet be olyan MNE-csoportokra és nagyméretű hazai csoportokra, amelyek éves konszolidált bevétele legalább 750 millió euró, és az EU egységes piacon, illetve azon kívül is működnek. Az irányelv egységes keretrendszert biztosít a GloBE Szabályok tagállami jogba történő bevezetéséhez. Tartalmaz egy jövedelembeemelési szabályt („Income Inclusion Rule” vagy „IIR”) és egy aluladózottatott nyereség szabályt („Undertaxed Profit Rule” vagy „UTPR”), amelyek alapján pótlólagos adó beszedése válik lehetővé, ha az adott vállalatcsoport effektív adókulcsa 15% alatti. Az Európai Unió Tanácsa 2022. december 15-én egyhangúlag elfogadta az egyeztetett kompromisszumos szöveget. Az EU-tagállamoknak legkésőbb 2023. december 31-ig kell átültetniük az irányelvet a nemzeti jogukba, és a szabályok az ezt követően kezdődő adóévektől lépnek hatályba, az UTPR kivételével, amely 2024. december 31-ét követően induló adóévekre alkalmazandó. Más OECD-országok (pl. az Egyesült Királyság) szintén bevezették vagy be fogják vezetni a GloBE szabályok saját verzióját.

Amennyiben az Alap olyan MNE-csoport (vagy nagyméretű hazai csoport) részének minősül, amelynek legalább két, a megelőző négy évből legalább kettőben 750 millió eurót meghaladó konszolidált árbevétele volt (pl. azért, mert az Alapot a GloBE szabályok szerint összevonták egy befektetővel), az Alap a Minimumadó Irányelv (vagy annak bármely más országban alkalmazott megfelelője) hatálya alá kerülhet. Ugyanakkor nem adható végleges iránymutatás arról, hogy a Minimumadó Irányelv (vagy annak megfelelője) milyen hatással lesz az Alap, illetve a befektetők adózási pozíciójára. A befektetőknek javasolt saját adótanácsadók véleményét kikérni az új szabályozás befektetéseikre gyakorolt lehetséges hatásairól.

- Az (EU) 2018/822 irányelv („DAC 6”) és az Egyesült Királyságban bevezetett hasonló szabályozás, a Kötelező Bejelentési Szabályok („Mandatory Disclosure Rules” vagy „MDR”) kötelező bejelentési kötelezettséget írnak elő közvetítők és adózók számára bizonyos határokon átnyúló adótervezési struktúrák kapcsán, amelyek egy vagy több, a jogszabályban meghatározott ismertetőjegyet („hallmark”) hordoznak. A DAC 6 olyan EU irányelv, amely azokra a konstrukciókra vonatkozik, amelyeket 2018. június 25. után hajtottak végre. Célja: (i) az EU-n belüli határokon átnyúló struktúrák átláthatóságának növelése, (ii) a káros adóverseny csökkentése az EU-n belül, és (iii) az adózók eltántorítása bizonyos konstrukcióktól azok kötelező bejelenthetősége miatt.

A DAC 6 hatálya rendkívül széles körű az EU kontextusában: bár bizonyos ismertetőjegyek csak akkor vonatkoznak egy ügylettípusra, ha az elsődleges célja adóelőny, más ismertetőjegyek ettől függetlenül is alkalmazandók – azaz még szokványos kereskedelmi struktúrák is bejelentési kötelezettség alá eshetnek. Az Egyesült Királyság a Brexit előtt teljes körűen implementálta a DAC 6-ot, azonban azt követően egy jóval szűkebb körű DAC 6 szabályozást alkalmazott, amely csak korlátozott számú ismertetőjegyet tartalmazott. 2023. március 28-tól kezdődően új szabályozás lépett hatályba,

amely az Egyesült Királyságban megszüntette a DAC 6 alkalmazását, és azt a MDR váltotta fel. Az MDR célja az OECD átláthatósági sztenderdjeinek való megfelelés, de a gyakorlatban nagyban hasonlít az Egyesült Királyság által a Brexit után alkalmazott szűkített DAC 6 szabályozásra.

- Amennyiben az Alap befektetéseivel kapcsolatban olyan ügyletek jönnek létre, amelyek bejelentési kötelezettség alá esnek, a közvetítők vagy az Alap Portfóliókezelője köteles lehet azokat az illetékes hatóságok felé jelenteni az EU-ban vagy az Egyesült Királyságban. Amennyiben a Portfóliókezelő vagy a közvetítő teljesíti a bejelentési kötelezettséget, úgy sem a DAC 6, sem az MDR várhatóan nem gyakorol lényeges hatást az Alapra vagy annak befektetéseire. Mindazonáltal, e bejelentések befolyásolhatják az EU vagy az Egyesült Királyság jövőbeli adópolitikáját.

Osztalékpolitika – Az Alap főszabály szerint nem, de az Igazgatók döntése alapján fizethet osztalékot a részvényesek részére. Amennyiben sor kerül osztalékfizetésre, fontos megjegyezni, hogy az Alap nem alkalmaz osztalék-egyenleg korrekciós mechanizmust („dividend equalisation”) egyik Osztály esetében sem. Ennek következtében előfordulhat, hogy a részvényes a vártnál nagyobb vagy kisebb osztalékjövédelmet kap – például, ha az adott Osztály mérete csökken vagy nő a kifizetés előtt. Amennyiben egy adott pénzügyi időszakban nem kerül sor osztalék kifizetésre egy Reporting Fund státuszú Osztály összes jövedelme után, az adott Osztályon belül kizárólag azok a részvényesek kötelesek további bejelentendő jövedelmet elszámolni, akik az időszak végén is részvényesek. Ez azt eredményezheti, hogy az Egyesült Királyságban adózó befektetők a vártnál nagyobb arányban fizetnek jövedelemadót (a tőkenyereségadó helyett) a jövedelem után.

Terrorcselekmények és katasztrófakockázat – Fennáll a kockázata annak, hogy terrorcselekmények jelentős emberélet- és vagyoni veszteséggel, valamint a globális piacokon bekövetkező károkkal és zavarokkal járnak. Egyes államokkal szemben gazdasági vagy diplomáciai szankciók lehetnek érvényben, vagy ezek elrendelésére sor kerülhet, és katonai műveletek indulhatnak. Veszteségek adódhatnak továbbá – közvetlenül vagy közvetve – hurrikánok, földrengések, egyéb természeti katasztrófák, illetve az egészséget vagy várható élettartamot negatívan befolyásoló események következtében. Az ilyen események hatása jelenleg nem látható előre, de jelentős hatással lehetnek az általános gazdasági környezetre és a piaci likviditásra, amely végső soron hátrányosan érintheti az Alapot és befektetőit.

Személyes adatok kezelése – Az Alap és a Portfóliókezelő által végzett személyesadat-kezelés jogi és szabályozási kockázatokkal jár. Az adatok gyűjtésére, tárolására, kezelésére és továbbítására vonatkozó jogi és szabályozási követelmények folyamatosan fejlődnek. Az Alap, a Portfóliókezelő és/vagy kapcsolt vállalkozásaik új jogszabályok vagy szabályozások hatálya alá kerülhetnek a birtokukban lévő vagy általuk kezelt személyes adatok tekintetében. Továbbá jelenleg is kötelezettségeik lehetnek a hatályos jogszabályok szerint, beleértve az általános adatvédelmi rendeletet (GDPR), a GDPR Egyesült Királyságban alkalmazandó változatát, amelyet a 2018. évi brit adatvédelmi törvény („UK GDPR” és „DPA”) egészít ki. A GDPR, a UK GDPR és a DPA számos új kötelezettséget vezettek be az adatkezelőkre és adatfeldolgozókra nézve, valamint új jogokat biztosítanak az érintettek számára. Ezen jogszabályok a jogsértések esetén kiszabható bírságok összegét is jelentősen megemelték.

Habár az Alap, a Portfóliókezelő és kapcsolt vállalkozásaik törekednek e kötelezettségek teljesítésére, ha a GDPR, a UK GDPR vagy a DPA értelmezése vagy alkalmazása nem egyezik meg az Alap és a Portfóliókezelő belső szabályzataival és eljárásaival, akkor bírság kiszabására vagy az üzleti gyakorlatuk megváltoztatására kötelezhetik őket, amely negatívan befolyásolhatja működésüket. Az Alap, a Portfóliókezelő és kapcsolt vállalkozásaik más joghatóságok adatvédelmi szabályozásának is alá lehetnek vetve (akár adatkezelőként, akár adatfeldolgozóként, vagy mindkettőként). E szabályozásoknak való megfelelés elvonhatja a Portfóliókezelő erőforrásait az Alap tényleges kezelésétől, és jelentős költségekkel járhat. Ezen jogszabályok be nem tartása negatív sajtóvisszhangot vonhat maga után, és peres vagy szabályozói eljárás révén jelentős költségeket és szankciókat eredményezhet az Alap és annak igazgatói számára.

Információszoigáltatási kötelezettségek – Az Alap, az Igazgatók és/vagy megbízottaik kötelesek lehetnek információt szolgáltatni szabályozó vagy kormányzati hatóság részére jogszabályban meghatározott információkérés alapján (például a Bizottság vagy a BVI ITA részéről). Az ilyen kötelező információközlés nem minősül bizalmas információval való visszaélésnek, és bizonyos esetekben az Alap, az Igazgatók és/vagy megbízottaik nem jogosultak tájékoztatni arról, hogy ilyen megkeresés történt.

AIFM Irányelv – Az AIFMD Egyesült Királyságbeli implementációja szabályozza az Egyesült Királyságban bejegyzett AIFM-eket (így a Portfóliókezelőt is). Az FCA által engedélyezett AIFM-ként a Portfóliókezelő számos kötelezettségnek köteles eleget tenni az Alap vonatkozásában, amelyek jelentős többletköltségeket eredményezhetnek, amelyeket végső soron a befektetők viselnek. Az ezen szabályozásból eredő bármely változás, amely akadályozza a Portfóliókezelőt

képességét az Alap befektetéseinek kezelésére vagy a Részvények jövőbeni forgalmazására, érdemben hátrányosan befolyásolhatja az Alap befektetési stratégiájának megvalósítását és befektetési céljainak elérését. Az AIFMD hatásainak pontos megítélése az Alap és a Portfóliókezelő szempontjából nehéz. Az Igazgatók és/vagy a Portfóliókezelő továbbra is nyomon követik a helyzetet, és fenntartják a jogot arra, hogy bármely, általuk szükségesnek vagy kívánatosnak ítélt intézkedést megtegyenek az AIFMD és az AIFMD Szabályok betartása érdekében.

AIFMD 2.0 – 2024. március 26-án az Európai Unió Hivatalos Lapjában kihirdetésre került a (EU) 2024/927 irányelv (az „Módosító Irányelv”), amely az AIFMD-t és az UCITS Irányelvet (2009/65/EK) módosítja többek között a kiszervezési gyakorlatok, likviditáskezelés, felügyeleti jelentéstétel, letétkezelői és őrzési szolgáltatások nyújtása, valamint alternatív befektetési alapok általi hitelezés terén. Az irányelv 2024. április 15-én lépett hatályba. Az EGT-tagállamoknak 24 hónapjuk van az irányelv nemzeti jogba történő átültetésére, így a rendelkezéseket 2026. április 16-tól kell alkalmazni.

Számos olyan rendelkezés szerepel benne, amely – ha hatályba lép – hátrányosan befolyásolhatja a Portfóliókezelő képességét az Alap befektetéseinek kezelésére, és érdemben hátrányosan befolyásolhatja az Alap befektetési stratégiájának végrehajtását, céljainak elérését, valamint az Alap működésének gyakorlati lebonyolítását.

A Módosító Irányelv többek között az alábbiakat tartalmazza: megnövekedett információközlési kötelezettségek, jelentéstételi terhek növekedése, új kötelezettségek azon AIFM-ek és alapok számára, amelyek hitelezési tevékenységet folytatnak – ideértve többek között a tőkeáttételi korlátokat, amennyiben az alap fő befektetési stratégiája a hitelezés, illetve a koncentrációs limitet. A kiszervezés (delegation) továbbra is megengedett a Módosító Irányelv szerint, azonban ehhez további jelentéstételi kötelezettségek kapcsolódnak.

Az AIFMD módosítása – a Módosító Irányelv nyomán – többek között azzal a következménnyel járhat, hogy az Alapra nézve az EGT-ben megnövekedett szabályozási és megfelelési teher hárul, anélkül, hogy ez érdemben javítaná az Alap azon képességét, hogy végrehajtsa befektetési stratégiáját és elérje befektetési célkitűzéseit. A Portfóliókezelő folyamatosan figyelemmel kíséri a jogszabályi környezetet, és fenntartja a jogot arra, hogy bármely, a módosított AIFMD követelményeinek való megfeleléshez szükséges vagy célszerűnek ítélt intézkedést meghozzon.

MiFID II szabályozási kockázat – A MiFID II 2018. január 3-án lépett hatályba. Ez a jogszabálysomag jelentős változtatásokat vezetett be többek között az európai pénzügyi piacok struktúrájában, a kereskedési és elszámolási kötelezettségekben, a termékirányításban és a befektetővédelemben. Bár a MiFIR, valamint a MiFID II „2. szintű” szabályainak többsége uniós rendeletként közvetlenül alkalmazandó az EU-ban, és így az Egyesült Királyság EU-ból való kilépését követően módosítás nélkül bekerült az angol jogba, addig a módosított MiFID irányelvet az egyes tagállamok (így az Egyesült Királyság is) nemzeti jogukba ültették át.

Az átültetés során az egyes tagállamok és nemzeti felügyeleti hatóságai jogosultak voltak további követelményeket bevezetni, túlmenően az irányelvben meghatározottakon. A MiFID II egyes elemei és azok végrehajtása tartalmilag nem teljesen egyértelműek, és különböző szabályozói értelmezések tárgyát képezhetik. Azok a piaci szereplők is, akikre a MiFID II közvetlenül nem vonatkozik, közvetetten hatással lehet rájuk a jogszabály és annak értelmezése. Nem lehetséges előre megjósolni, hogy e tényezők milyen hatással lehetnek a piaci szereplőkre – beleértve az Alapot, a Portfóliókezelőt, az Alap működését és teljesítményét, valamint a Portfóliókezelő képességét arra, hogy végrehajtsa az Alap befektetési céljait.

Európai Piaci Infrastruktúra Rendelet – EMIR – Az EMIR 2012 óta van hatályban, és a származékos ügyletekre vonatkozó követelményeket állapít meg az érintett szereplők számára. Ezek a követelmények három fő kategóriába sorolhatók: (i) bizonyos OTC származékos szerződéseket központi szerződő fél („CCP”) felé kell elszámolásra benyújtani (elszámolási kötelezettség); (ii) minden származékos ügylet (OTC és tőzsdén kereskedett, „ETD”) adatait regisztrált kereskedési adattáraknak kell jelenteni (jelentéstételi kötelezettség); és (iii) kizárólag a nem elszámolt OTC ügyletekre vonatkozóan eljárási és szerződéses követelmények vonatkoznak az üzemeltetési és partnerkockázatok mérésére, nyomon követésére és csökkentésére (kockázatkezelési követelmények). Ez utóbbi körben a legjelentősebb előírás a fedezetszere (collateral exchange) kötelezettsége, amely egyes esetekben magában foglalja az induló (initial) és változó (variation) fedezetet is.

Az Egyesült Királyság EU-ból történő kilépését követően az EMIR átkerült a brit jogba („UK EMIR”). A két rendszer – az „EU EMIR” és a „UK EMIR” – alapvetően hasonló követelményeket tartalmaz. Ha a szöveg másként nem rendelkezik, az „EMIR” alatt a két szabályozás összességét értjük.

Az EMIR elszámolási és kockázatkezelési kötelezettségei eltérő mértékben alkalmazandók az EU-ban vagy az Egyesült Királyságban bejegyzett szervezetekre (illetve bizonyos esetekben mindkettőre). Bizonyos esetekben e követelmények az EU-n vagy Egyesült Királyságon kívüli szervezetekre is vonatkozhatnak. Az adott szervezet EMIR szerinti partnerkategóriája, valamint az OTC származékos tevékenységének mértéke az előírt elszámolási küszöbértékekhez viszonyítva határozza meg annak EMIR-kötelezettségeit.

Az Alap nem tartozik közvetlenül az EU EMIR hatálya alá, de a UK EMIR szerint pénzügyi szervezetnek („Financial Counterparty” – „FC”) minősül, így – amennyiben alkalmazandó – köteles megfelelni az elszámolási kötelezettségnek (ha az OTC származékos ügyleteinek volumene nem haladja meg az EMIR által meghatározott küszöbértékeket, úgy „Kis FC”-nek minősül, és mentesülhet az elszámolási kötelezettség alól), valamint a jelentéstételi és kockázatkezelési kötelezettségeknek.

Bár az Alap nem tartozik közvetlenül az EU EMIR hatálya alá, ha olyan EU-s partnerrel köt származékos ügyletet, amely maga közvetlenül az EU EMIR hatálya alá tartozik, az ilyen partner – üzleti feltételként – megkövetelheti az EU EMIR követelményeinek való megfelelést, ami azt eredményezheti, hogy az Alapnak mind az EU EMIR, mind a UK EMIR bizonyos rendelkezéseinek is meg kell felelnie.

Habár az EMIR jól bejáratott rendszer, és az EU és UK EMIR közötti különbségek jelenleg korlátozottak, a jövőben eltérések előfordulhatnak. Mindkét rendszer módosítás alatt áll: 2024 folyamán változások lépnek hatályba az EU és UK EMIR jelentéstételi kötelezettségeit illetően, és további módosítások várhatók az EU EMIR elszámolási kötelezettségének szabályozásában is. Ezek időzítése jelenleg nem ismert. A változások – az EMIR-rel való megfelelés általános költségeivel együtt – növelhetik az Alap által OTC és ETD származékos ügyletek kötésének és fenntartásának összköltségét.

EMIR és Dodd-Frank extraterritoriális hatálya – Mind az EMIR (legyen az „EU EMIR” vagy „UK EMIR”), mind az amerikai Dodd-Frank Wall Street Reform és Fogyasztóvédelmi Törvény („Dodd-Frank”) rendelkezik extraterritoriális hatállyal, azaz olyan előírásokat tartalmaz, amelyek célja, hogy bizonyos követelményeket külföldön letelepedett szervezetekre vagy külföldön végrehajtott tranzakciókra is kiterjesszen. Tekintettel arra, hogy az Alap kereskedési tevékenysége globális lehet, és az EMIR és Dodd-Frank szabályozási hatálya részben átfedhet, a megfelelőségi helyettesítésre („substituted compliance”) és az egyenértékűsége („equivalence”) vonatkozó szabályok ellenére előfordulhatnak szabályozási ütközések. Ha az ilyen átfedések azt eredményezik, hogy az Alapnak mindkét rendszer követelményeinek meg kell felelnie, az megfelelési költségnövekedést eredményezhet.

Strukturált termékek iránti kereslet – Az Alapba történő befektetés vonzó lehet strukturált termékek kibocsátói számára. Ezek a kibocsátók nem feltétlenül ugyanazokat a befektetési szempontokat veszik figyelembe, mint más befektetők, és strukturált termékek bizonyos jellemzői – például a fix lejáratú idő – miatt előfordulhat, hogy az Alapban lévő befektetéseiket meghatározott időpontokban részben vagy egészben értékesítik, amely az eszközök gyors likvidálásához vezethet, és hátrányosan érintheti a többi befektetőt.

EU Bankmentési és Szanálási Irányelv (BRRD) – Az EU 2014/59/EU irányelvének (módosítva a 2019/879/EU „BRRD II” irányelv által) értelmében az uniós tagállamok kötelesek voltak bevezetni egy szanálási és helyreállítási keretrendszert a bankok és jelentős befektetési vállalkozások („intézmények”) számára, amely a nemzeti hatóságok számára beavatkozási jogköröket biztosít, ha az adott intézmény csődhelyzetbe került vagy ilyen helyzet fenyeget. Az irányelvet 2015. januárjáig, egyes esetekben 2016. januárjáig kellett átültetni a nemzeti jogba.

A BRRD többek között lehetőséget biztosít egy úgynevezett „bail-in” eszköz alkalmazására, amely alapján a szanálási hatóságok csökkenthetik az intézmény részvényeseinek és hitelezőinek követeléseit, illetve azokat átválthatják tőkévé. Ez alól kivételek a biztosított kötelezettségek, az ügyfélvagyon és ügyfélpénz. Ha a bail-in alkalmazását követően, egy szanálás utáni értékelés alapján megállapítást nyer, hogy a részvényesek vagy hitelezők nagyobb veszteséget szenvedtek el, mint amelyet normál felszámolás során szenvedtek volna el, akkor a BRRD szerint jogosultak a különbözet megtérítésére.

A szanálási eljárás egyéb eszközei közé tartozik többek között a nyitott derivatív pozíciók lezárása, a fizetési vagy szállítási kötelezettségek ideiglenes felfüggesztése, biztosítékok érvényesítésének korlátozása vagy elhalasztása, valamint a szerződés megszüntetési jogok felfüggesztése.

Amennyiben egy olyan intézménnyel szemben indul szanálási eljárás, amely az Alap partnere vagy kötelezettje, az a következő hatásokkal járhat: az Alap nem biztosított követeléseit bail-in hatálya alá eshetnek, derivatív pozíciók lezárásra kerülhetnek, és az Alap jogérvényesítési lehetőségei (pl. biztosítékokkal kapcsolatban) késleltetve vagy korlátozva

lehetnek. Az ebből fakadó esetleges kártérítések kifizetése csak a szanalási eljárás lezárása után történhet meg, és az Alap számára alacsonyabb összegű lehet, mint amire számítani lehetett.

Hasonló szabályozási rendszerek más joghatóságokban is működnek. Az Egyesült Királyság EU-ból történő kilépésekor a BRRD által előírt keretrendszert már beépítették a brit jogba, elsősorban a 2009. évi Banking Act rendelkezései révén, azonban bizonyos eltérések fennállnak az EU-s rendszerhez képest.

CSDR elszámolási fegyelmi rezsim kockázata – Az EU elfogadta az (EU) 909/2014 rendeletet és az ehhez kapcsolódó technikai végrehajtási szabályokat (a 2018/1229/EU bizottsági felhatalmazáson alapuló rendelet), amelyeket időről időre módosíthatnak („CSDR”). A CSDR elszámolási fegyelmi rezsimje („CSDR SDR”) célja az Európában előforduló elszámolási hibák megelőzése és kezelése, különösen az EGT-ben működő központi értéktáraknál („CSD”) elszámolt eszközök esetében.

A CSDR SDR hatása globális, mivel minden olyan piaci szereplőt érint, akik az EU területén elszámolt értékpapírokkal kereskednek – függetlenül attól, hogy hol találhatók fizikailag. A CSDR SDR főbb elemei a következők:

- (i) **kötelező visszavásárlási eljárás** („Mandatory Buy-In” vagy „MBI”) – ha az elszámolási hiba meghatározott idő után is fennáll, kötelező visszavásárlási eljárást kell indítani a tranzakció teljesítésére;
- (ii) **készpénzes bírságok** – az EGT értéktárai bírságot szabnak ki az elszámolási hibát okozó félre, amelyet az ügylet másik (fogadó) oldalának juttatnak;
- (iii) **allokációs és visszaigazolási követelmények** – az EGT befektetési vállalkozások kötelesek olyan intézkedéseket bevezetni, amelyek megelőzik az elszámolási hibákat, beleértve az értékpapír-allokációk és ügyletvisszaigazolások időben történő kommunikációját professzionális ügyfelekkel.

A CSDR SDR teljes hatálybalépését eredetileg 2022. február 1-re tervezték. Ekkor ténylegesen hatályba lépett a készpénzbírságokra és az elszámolási hibák jelentésére vonatkozó rész, azonban a kötelező visszavásárlási mechanizmus alkalmazását elhalasztották, mivel annak formai és tartalmi módosításait még jogalkotási eljárás keretében vizsgálták.

Az említett jogszabály-módosításokat a CSDR módosító rendelet (az (EU) 2023/2845 rendelet, azaz a „CSDR Refit”) formájában 2024. január 16-án hatályba léptették. A CSDR Refit alkalmazása az egyes rendelkezésekre vonatkozóan 2024. január 16-tól, 2024. május 1-től, illetve két évvel a hatálybalépést követően (várhatóan 2026. január) esedékes.

A CSDR Refit értelmében a kötelező visszavásárlási mechanizmus („MBI”) immár *végző eszközként* alkalmazandó. Bár annak pontos formája és hatálya egy később kibocsátandó felhatalmazáson alapuló rendeletben kerül meghatározásra, a CSDR Refit szerint az MBI csak akkor alkalmazható, ha megállapítható, hogy:

- 1. a készpénzbírság mechanizmus – a bírságok szintjének felülvizsgálata után is – nem eredményezett tartós és fenntartható csökkenést az elszámolási hibák számában az EU-ban, és
- 2. az elszámolási hibák szintje az EU-ban olyan mértékű, hogy az már negatívan befolyásolja, vagy valószínűleg negatívan fogja befolyásolni az EU pénzügyi stabilitását.

A CSDR Refit kifejezetten meghatározza azokat az ügylettípusokat is, amelyekre az MBI nem alkalmazható – ideértve többek között az értékpapír-finanszírozási tranzakciókat. A módosított MBI mechanizmus hatálybalépésének pontos időpontja jelenleg nem ismert, de 2025. november 2. előtt nem várható.

Az MBI mechanizmuson túl a CSDR Refit egyéb módosításokat is tartalmaz – például a CSDR SDR esetében egyértelművé teszi, hogy bizonyos esetekben a készpénzbírság mechanizmus nem alkalmazandó. A CSDR SDR megnövekedett működési és megfelelési költségeket róhat az Alapra. Emellett a CSDR hatással lehet a likviditásra is, és növelheti az érintett értékpapírokhoz kapcsolódó kereskedési költségeket. Amennyiben az érintett tranzakciókat a CSDR SDR következtében további költségek vagy bírságok terhelik, a Portfóliókezelő – lehetőségeihez mérten – ezen költségeket az Alapra háríthatja.

Kiberbűnözés és biztonsági incidensek – Az internet és a technológia széleskörű alkalmazása miatt a Szolgáltatók és az Alap működése fokozott működési és információbiztonsági kockázatoknak van kitéve. A kibervédelmi incidensek közé tartozik többek között: számítógépes vírusokkal való fertőzés, illetve a Szolgáltatók rendszereihez való jogosulatlan hozzáférés („hacking”) vagy egyéb módszerek alkalmazása – például eszközök vagy érzékeny adatok eltulajdonítása,

adatok megsértése, illetve a működés zavarása céljából. A kibertámadások történhetnek úgy is, hogy nincs szükség rendszerszintű hozzáférés megszerzésére, például szolgáltatásmegtagadásos támadások (DoS), vagy amikor belső munkatársak – szándékosan vagy véletlenül – bizalmas információkat tesznek hozzáférhetővé.

Egy kibertámadás működési zavarokat okozhat, és hátrányosan befolyásolhatja az Alap működését – ideértve pénzügyi veszteségeket, a nettó eszközérték meghatározásának ellehetetlenülését, jogszabálysértést, szabályozói bírságokat, valamint egyéb megfelelési és működési költségeket. Ezáltal az Alap és részvényesei negatív következményeket szenvedhetnek el. Emellett, ha az Alap által tartott értékpapírok kibocsátóját éri kibertámadás, az szintén negatívan hathat az Alapra és befektetőire. Bár a Szolgáltatók kockázatkezelési rendszereket vezettek be e kockázatok enyhítésére, **nem garantálható**, hogy ezek a védelmi intézkedések teljes mértékben hatékonyak lesznek.

Postai küldemények kezelése – Az Alap nevére érkező postai küldeményeket a bejegyzett székhelyen veszik át, majd felbontatlanul továbbítják az Adminisztrátor által megadott levelezési címre. Sem az Alap, sem az Igazgatók, sem azok tisztségviselői, tanácsadói vagy szolgáltatói (beleértve a Brit Virgin-szigeteken a bejegyzett irodai szolgáltatást nyújtó szervezetet) nem vállalnak felelősséget az esetleges kézbesítési késedelmekért. Az Igazgatók kizárólag a személyesen nekik címzett leveleket veszik át, bontják fel vagy kezelik közvetlenül – az Alap nevére érkező általános küldeményeket nem.

Befektetési és stratégiai kockázatok

Matematikai modellek korlátai – Az Alap befektetési stratégiája múltbéli adatokon végzett kutatásokon, valamint az ezek alapján kidolgozott matematikai modelleken alapul, amelyek célja a hozamok, kockázatok, korrelációk és tranzakciós költségek előrejelzése, valamint piaci trendek azonosítása és kihasználása. Ezek a modellek a valóság leegyszerűsített reprezentációi, ezért előfordulhat, hogy hiányosak vagy hibásak, és az ezekből származó előrejelzések pontatlanok lehetnek – különösen akkor, ha az alkalmazott adatok vagy feltételezések pontatlanok.

A legtöbb kvantitatív modell nem képes teljes mértékben leképezni a pénzügyi piacok összetettségét, így a piaci feltételek váratlan változásai jelentősen befolyásolhatják az Alap teljesítményét. Az alkalmazott feltételezések vagy bemeneti adatok eleve pontatlanok lehetnek, vagy a körülmények változása miatt elavulhatnak – például a piaci struktúrák módosulása, az állami beavatkozás növekedése, vagy hasonló stratégiákat követő alapok eszközállományának jelentős növekedése miatt.

E tényezők csökkenthetik a stratégia hatékonyságát, mivel meghiúsíthatják az azonosított trendek és összefüggések jövőbeni előfordulását. Ennek eredményeként előfordulhat, hogy a stratégia nem generál nyereséges kereskedési jelzéseket, és az Alap veszteséget szenved el.

Nem várható, hogy a Portfóliókezelő bármely észlelt adat-, modell- vagy frissítési pontatlanságról külön tájékoztassa az Alapot vagy annak részvényeseit.

Előrejelző modellek alkalmazásának kockázata – A Portfóliókezelő által alkalmazott modellek egy része előrejelző jellegű. Az ilyen modellek használata természetüknél fogva kockázatot hordoz. Előfordulhat például, hogy az ilyen modellek tévesen prognosztizálják a jövőbeni piaci viselkedést, amely pénzforgalmi és/vagy piaci értéken (mark-to-market) elszámolt veszteségekhez vezethet. Továbbá előre nem látható vagy alacsony valószínűségű események – különösen piaci zavarokat eredményező helyzetek – esetén az előrejelző modellek váratlan eredményeket produkálhatnak, amelyek szintén veszteséget okozhatnak az Alap számára.

Ráadásul, mivel az ilyen modellek jellemzően harmadik felek által szolgáltatott múltbéli adatokon alapulnak, azok alkalmazásának sikeressége nagymértékben függhet ezen adatok pontosságától és megbízhatóságától.

Programozási, modellezési és kódolási hibák kockázata – A Portfóliókezelő által végzett kutatási és modellezési folyamat rendkívül összetett, és pénzügyi, gazdasági, ökonometria és statisztikai elméletek, kutatás és modellezés alkalmazásán alapul; e folyamat eredményét számítógépes kódolássá kell átfordítani. Bár a Portfóliókezelő törekszik arra, hogy megfelelően képzett szakembereket alkalmazzon és megfelelő felügyeletet biztosítson, az egyes feladatok bonyolultsága, integrálásuk nehézsége, valamint a végeredmény „való világban” történő tesztelhetőségének korlátozottsága növeli annak valószínűségét, hogy a kész modellek hibát tartalmaznak. Egy vagy több ilyen hiba hátrányosan befolyásolhatja az Alap teljesítményét, és nem minősül kereskedési hibának a Portfóliókezelő politikája szerint.

Nem garantálható, hogy a Portfóliókezelő az ilyen hibákat egy meghatározott időn belül, vagy egyáltalán felismeri, illetve hogy ezekről tájékoztatást adna a befektetőknek. Az ilyen hibák hatása idővel összeadódhat. A Portfóliókezelő általában nem alkalmaz részletes tervezési dokumentációt vagy specifikációt saját fejlesztésű szoftvereihez, ezért az egyetlen érvényes dokumentációt maga a szoftver forráskódja jelenti. A Portfóliókezelő egyes hibákat saját belátása szerint nem javít ki, és sok esetben nem végez érdemi elemzést ezen hibák jelentőségéről.

Folyamatkivételes események („Process Exceptions”) – Az Alap befektetési stratégiája matematikai modelleken alapul, amelyeket számítógépes rendszerek implementálnak. A stratégia – vagy annak bármely összetevője – tervezésével, fejlesztésével, karbantartásával vagy működésével kapcsolatos problémák (együttesen „Folyamatkivételes események”) veszteségeket okozhatnak az Alap számára, amelyek jelentősek is lehetnek.

Ezen eseményekből eredő nyereség vagy veszteség – kivéve azokat, amelyekért a Portfóliókezelő az Alapkezelési Megállapodás alapján felelős – az Alapot terheli vagy illeti meg. A Folyamatkivételes események például az alábbiakat foglalhatják magukban:

- i. **Programozási hibák** – A Portfóliókezelő hibázhat a modellek számítógépes kódba történő átültetése során. Továbbá, mivel egy modell többféleképpen is leképezhető kódban, a végső kódváltozat nem feltétlenül adja vissza optimálisan a modell viselkedését.
 - ii. **Technológiai meghibásodások** – A rendszerek saját fejlesztésű és külső technológiákra támaszkodnak, amelyek számos okból – ideértve hálózati problémák, szoftverfrissítések, hibák, vírusok vagy jogosulatlan hozzáférés – meghibásodhatnak, és ezek egy része a Portfóliókezelő hatáskörén kívül eshet.
 - iii. **Adatbeillesztési hibák** – A Portfóliókezelő téves adatokat építhet be, vagy hibázhat az adatok rendszerbe való integrálása során.
- iv. **Folyamatváltozások** – Mivel a Portfóliókezelő működése fejlődik, nem garantálható, hogy a különféle üzleti folyamatok (ideértve: adatgyűjtés, kutatás, előrejelzés, portfólióépítés, megbízás-végrehajtás, kereskedésallokáció, kockázatkezelés, compliance, működés, P&L és könyvelés) állandóak maradnak vagy egyáltalán fennmaradnak.

A Folyamatkivételes eseményeket rendkívül nehéz lehet észlelni, hosszú ideig rejtve maradhatnak vagy egyáltalán nem kerülnek felismerésre. Hatásuk idővel összeadódhat, és többek között ahhoz vezethet, hogy nem várt ügyletek kerülnek végrehajtásra, tervezett ügyletek elmaradnak, allokációs hibák történnek, az adatok nem kerülnek megfelelően összegyűjtésre vagy feldolgozásra, illetve nem történnek meg a szükséges fedezeti vagy kockázatsökkentő lépések.

Bár a Portfóliókezelő értékeli az általa észlelt Folyamatkivételes események jelentőségét, nem köteles ezeket, illetve azok következményeit sem az Alap, sem a befektetők felé jelenteni. A Portfóliókezelő egyes eseményeket jelentéktelennek minősíthet, és dönthet úgy, hogy azokat nem kezeli – ezek az értékítéletek azonban tévesnek bizonyulhatnak.

Árfolyam-tévesztések (Mispricings) – Nem garantálható, hogy a piac kijavítja azon értékpapírok árazását, amelyeket a Portfóliókezelő modelljei helytelenül árazottak azonosítottak. Még ha a piaci korrekció végül meg is történik, az lehet, hogy nem olyan időzítéssel történik, amely lehetővé tenné az Alap számára, hogy fenntartsa a pozíciót és profitáljon a kiigazításból.

Végső befektetési diszkréció – Habár a Portfóliókezelő befektetési folyamata az Információs Memorandumban ismertetett kutatáson és modelleken alapul, a befektetési és/vagy végrehajtási döntések végső soron a Portfóliókezelő befektetési szakembereinek diszkrecionális döntésein alapulnak. Az Alap portfóliójával kapcsolatos tényleges döntések eltérhetnek a számítógépes modellek által javasolt kimenetektől, és ez rendszeresen előfordulhat. Nem garantálható, hogy ezek az eltérések milyen gyakorisággal történnek, és ezen eltérésekről a részvényesek nem kapnak jelentést. A Portfóliókezelő azt sem garantálja, hogy az ilyen eltérések nem vezetnek az Alap portfóliójának gyengébb teljesítményéhez, mintha a modellek kimenetét változatlanul hajtották volna végre. Az ilyen alulteljesítés kockázatát az Alap viseli.

Automatizálásra való támaszkodás – A Portfóliókezelő által alkalmazott rendszerek – ideértve az adatgyűjtés, kutatás, előrejelzés, portfólióépítés, megbízás-végrehajtás, kereskedésallokáció, kockázatkezelés, back office és könyvelési rendszereket – nagymértékben automatizáltak és számítógépesítettek. Ezen automatizáció és számítógépesítés jelentős mértékben a Portfóliókezelő saját fejlesztésű szoftvereire, valamint harmadik felek által biztosított hardverekre és szoftverekre épül.

Adatokra való támaszkodás – Az Alap számottevően támaszkodik harmadik felek által biztosított informatikai rendszerekre a könyvelési, kereskedési, kockázatkezelési és egyéb adatfeldolgozási funkciók kapcsán. A

rendszerhibákból vagy meghibásodásokból eredő működési kockázatok – amelyek okai lehetnek emberi hibák, adatátviteli hibák vagy más problémák – súlyos működési zavarokat okozhatnak, és veszteségeket eredményezhetnek az Alap számára. Mivel az adatgyűjtés automatizált, és az adatok többsége harmadik féltől származik, elkerülhetetlen, hogy a Portfóliókezelő **nem** fér hozzá minden kívánt vagy releváns információhoz minden időpontban. A Portfóliókezelő ilyen esetekben is tovább folytatja előrejelzéseinek generálását és befektetési döntéseinek meghozatalát a rendelkezésre álló adatok alapján.

A Portfóliókezelő dönthet úgy, hogy bizonyos adatok, bár potenciálisan hasznosak lennének, nem érik meg a technológiai vagy beszerzési költségeket – ilyenkor az ilyen adatok nem kerülnek felhasználásra. A befektetőknek tudomásul kell venniük, hogy nem garantált, hogy bármely konkrét adat, vagy adattípus felhasználásra kerül az előrejelzések vagy a befektetési döntések során, és az sem garantált, hogy a ténylegesen használt adatok (a) a legpontosabbak, vagy (b) hibamentesek.

A befektetőknek feltételezniük kell, hogy a harmadik féltől vagy külső forrásból származó nagymennyiségű adat gyűjtésével, tisztításával és elemzésével kapcsolatos korlátok és kockázatok szerves részei az ilyen, folyamatvezérelt és rendszeralapú befektetési módszereknek.

Emellett bármely, a Portfóliókezelő üzleti infrastruktúráját vagy annak telephelyeit érintő hiba vagy üzemzavar jelentősen hátráltathatja a szolgáltatások folyamatos nyújtását az Alap számára. A Portfóliókezelő törekszik megfelelő szoftver- és hardvermentések kialakítására, de nem garantálható, hogy e tervek sikeresek lesznek. Ha a rendszerhibát előre nem látható programhiba, biztonsági rés, vírus vagy külső támadás okozza, az Alapot jelentős mértékben hátrányosan érintheti.

Túltelítettség / stratégiai konvergencia kockázata – A kvantitatív stratégiákra építő alapkezelők között fokozott verseny van, és a Portfóliókezelő azon képessége, hogy globális hitelpiacoktól és más hedge fundoktól alacsonyán korreláló hozamokat biztosítson, attól függ, hogy tud-e olyan modelleket alkalmazni, amelyek egyszerre nyereségesek és eltérnek más szereplők modelljeitől. Amennyiben ez nem sikerül, az Alap nem éri el befektetési célkitűzéseit, még akkor sem, ha a modellek abszolút értelemben nyereségesek.

Ha a Portfóliókezelő modelljei hasonlítani kezdenek más alapkezelők modelljeire, akkor a piaci zavarok – amelyek az előrejelző modellekre általánosan negatív hatással vannak – fokozottan érinthetik az Alapot is, mivel ilyen helyzetekben sok alap egyszerre hajthat végre hasonló ügyleteket, ami gyors likviditáscsökkenéshez és hirtelen árkorrekciókhoz vezethet.

Befektetési stratégia fejlesztése – A Portfóliókezelő szándéka, hogy folyamatosan teszteljen, értékeljen és integráljon új modelleket, illetve időről időre új adatforrásokat alkalmazzon vagy meglévő modelleket módosítson. Az ilyen módosítások **nem** igényelnek előzetes befektetői hozzájárulást vagy értesítést. Nem garantálható, hogy az ilyen módosítások az Alap teljesítményére nézve pozitív vagy negatív hatással lesznek.

Az olyan módosítások, amelyek javítják az Alap teljesítményét, nem értelmezhetők úgy, hogy a Portfóliókezelő korábban nem járt el megfelelő gondossággal vagy nem teljesítette szerződéses kötelezettségeit.

Szellemi tulajdonhoz fűződő jogok – A Portfóliókezelő szolgáltatásainak igénybevételével sem az Alap, sem annak részvényesei **nem** szereznek jogot a Portfóliókezelő módszereihez, know-how-jához vagy egyéb szellemi tulajdonához – sem közvetlen, sem közvetett formában.

Modellekhez és adatokhoz fűződő jogok – A Portfóliókezelő által az Alap számára nyújtott szolgáltatások során alkalmazott modellekhez és/vagy adatokhoz az Alap semmilyen közvetlen vagy közvetett jogot nem szerez, függetlenül attól, hogy az Alap díjat fizet és megtéríti a Portfóliókezelő által felmerült bizonyos költségeket. Amennyiben a Portfóliókezelési Megállapodás bármely okból megszűnik, valószínű, hogy az Alap nem tudja tovább folytatni az Információs Memorandumban meghatározott befektetési stratégiát.

Általános befektetési és kereskedési kockázatok – Minden értékpapír-befektetés tőkevesztés kockázatával jár. Az Alap befektetési politikája olyan technikákat alkalmazhat, mint opciós ügyletek, fedezeti ügyletek (margin), short pozíciók, illetve határidős és forward szerződések, amelyek bizonyos körülmények között fokozhatják a veszteségeket. Nem garantálható, hogy az Alap eléri befektetési célkitűzéseit, és veszteségek merülhetnek fel.

Veszteség kockázata – Nincs garancia vagy biztosíték arra, hogy az Alap befektetési programja – beleértve a befektetési célokat, diverzifikációs stratégiákat vagy kockázatkezelési célokat – sikeres lesz. A befektetési eredmények

időben jelentősen eltérhetnek. Nincs garancia arra, hogy nyereség keletkezik, vagy hogy ne következzen be részleges vagy teljes veszteség. A Portfóliókezelő múltbeli eredményei (vagy annak befektetési szakemberei által korábban végrehajtott befektetések) nem jelentenek garanciát a jövőbeni teljesítményre.

Nincs jelenlegi jövedelem – Az Alap befektetési politikáját spekulatívnak kell tekinteni, mivel nem garantálható, hogy a Portfóliókezelő rövid- vagy hosszú távú kilátásokkal kapcsolatos értékelései nyereséget eredményeznek. Az Alap nem szándékozik osztalékot fizetni, ezért az ilyen típusú befektetés nem alkalmas azon befektetők számára, akik rendszeres jövedelmet keresnek.

Long/Short stratégia – Az Alap long/short befektetési stratégiájának sikere a Portfóliókezelő azon képességétől függ, hogy alulértékelt értékpapírokat vásároljon, illetve túlértékelt értékpapírokat shortoljon. Az ilyen lehetőségek azonosítása nehéz feladat, és nincs garancia arra, hogy ezek sikeresen felismerésre vagy kihasználásra kerülnek. Amennyiben az Alap pozícióinak mögöttes feltételezett lehetőségei nem konvergálnak a Portfóliókezelő által várt értékekhez, vagy attól még tovább is eltávolodnak, az Alap veszteséget szenvedhet el. Piaci zavarok esetén jelentős veszteségek keletkezhetnek, amelyek a pozíciók kényszerű lezárásához vezethetnek. Emellett a long/short stratégiák értékeléséhez használt modellek elavulhatnak vagy pontatlanná válhatnak, ahogy a piaci környezet változik.

Hosszú távú befektetések – Az Alap olyan lehetőségeket keres, amelyek hosszú távon maximalizálhatják az eszközértéket vagy piaci lehetőségeket teremtenek. Ennek során az Alap lemondhat a rövid távú értéknövekedésről, illetve ideiglenes pozíciókat vehet fel, hogy a jövőben hosszabb távú lehetőségeket ki tudjon használni. Ezért az olyan részvényesek számára, akik részvényeiket még a hosszú távú érték realizálása előtt váltják vissza, az Alapba történő befektetés hátrányos lehet.

Opciós kereskedés – Az Alap opciókat vásárolhat és írhat (azaz eladhat) értékpapírokra, devizákra és árupiaci termékekre különféle tőzsdéken vagy OTC piacokon. Azon opciók eladója, amelyek nincs fedezve (pl. put opció eladás mögöttes pozíció nélkül), elméletileg korlátlan veszteség kockázatát vállalja, ha az adott eszköz ára az eladási vagy vételi ár alá, illetve fölé mozdul. Egyes strukturált eszközöknél a partner nemteljesítési kockázata is fennáll. Az opciós és határidős kereskedés specializált tevékenység, amely – bár növelheti a teljes hozamot – jelentősen magasabb kockázattal járhat. Nincs garancia arra, hogy bármely nyitott pozíció valójában fedezve van, illetve hogy az adott fedezeti ügylet hatékony lesz.

Tőzsdén kereskedett határidős szerződések és opciók – Az Alap határidős ügyletekbe és kapcsolódó opciókba fektethet be, amennyiben az összes szükséges CFTC regisztráció vagy mentesség rendelkezésre áll. Ezek a regisztrációk vagy mentességek nem jelentenek a CFTC részéről semmiféle jóváhagyást az Alap stratégiájára vagy kínálati dokumentációjára vonatkozóan. Az ilyen határidős ügyletek és opciók ugyanazokat a volatilitási és tőkeáttételi kockázatokat hordozzák, mint más származékos termékek.

Egy opciós vagy határidős pozíció csak egy ellenirányú ügylet megkötésével zárható még lejárat előtt. Ehhez likvid szekunder piac szükséges azon tőzsdén, ahol az eredeti pozíció létrejött. Nem garantálható, hogy ilyen ellenirányú ügylet bármikor elérhető lesz az adott kontraktusra. Ez esetben előfordulhat, hogy nem lehet új pozíciót felvenni vagy egy meglévőt lezárni.

Határidős ügyletek és opciók korrelációs kockázata – Az Alap azon képessége, hogy határidős ügyleteket vagy azok opcióit használja bizonyos pozíciók fedezésére vagy befektetések pótlására egyes instrumentumokban vagy piacokon, nagymértékben függ attól, hogy milyen mértékű a korreláció a fedezendő vagy célzott instrumentum vagy piac és a határidős vagy opciós szerződés értéke között. Mivel a határidős vagy opciós szerződés mögöttes instrumentuma gyakran eltér attól az instrumentumtól vagy piactól, amelyre az Alap kitettséget keres, a korrelációs kockázat jelentős lehet, és az Alap számára jelentős veszteségekhez vezethet. A határidős ügyletek és opciók használata azt a kockázatot hordozza, hogy a mögöttes instrumentum értékének változása nem tükröződik teljes mértékben a határidős vagy opciós szerződés értékében.

A határidős és opciós szerződések másodpiacának likviditása szintén ki van téve olyan kockázatoknak, mint például kereskedési felfüggesztések, tőzsdei vagy elszámolóházi műszaki hibák, kormányzati beavatkozás, brókercégek vagy elszámolóházak csődje, vagy más rendellenességek a szokásos piaci működésben.

Forward ügyletek – Az Alap forward szerződésekbe és ezekre szóló opciókba is befektethet, amelyek – a határidős ügyletekkel ellentétben – nem tőzsdén kereskedettek, és nem szabványosítottak. Ezeket egyedileg tárgyalják bankok és kereskedők, akik főként saját számlára járnak el. A forward és spot kereskedés általában szabályozatlan; nincs napi ármozgási limit és spekulatív pozíciólimitek sem alkalmazandók. A forward piacokon jelen lévő szereplők nem kötelesek

folyamatosan árjegyzést biztosítani az általuk kereskedett devizákban vagy árupiaci termékekben, ami likviditáshiányhoz vezethet. Bizonyos piaci szereplők akár meg is tagadhatják árfolyamok közlését, vagy szokatlanul széles vételi/eladási spreaddel jegyezhetnek. Politikai beavatkozás vagy más tényezők miatt egyes piacokon zavarok léphetnek fel, továbbá kormányzati szabályozás is korlátozhatja a forward kereskedést, ami hátrányosan érintheti az Alapot.

CFD-ügyletek (Contracts for Differences) – A különbözetre szóló szerződések („CFD”) olyan két fél között kötött magánszerződések, amelyek alapján az eladó megfizeti (vagy megkapja) a vevőtől a mögöttes instrumentum értékének nyitáskori és záráskori különbségét. A mögöttes instrumentum lehet egyedi részvény, részvénykosár vagy index. A CFD lehet long vagy short pozíció. Mindkét fél kezdeti letétet (margin) fizet, amelyet napi szinten módosítanak. A vevő kamatot is fizet az eladónak a mögöttes tőkeösszeg után, csökkentve a margin összegével. A CFD-k kereskedése – más pénzügyi eszközökhöz hasonlóan – veszteséggel járhat. Ha a mögöttes eszköz illikvid, akkor a CFD is illikviddé válhat.

További kockázat, hogy a mögöttes eszköz árfolyamának kedvezőtlen mozgása további margin feltöltést tesz szükségessé. A CFD-k partnerkockázatot is hordoznak, vagyis fennáll a veszélye, hogy a másik fél nem teljesíti a szerződéses kötelezettségeit. Ebben az esetben a CFD értéke csökkenhet. További kockázat, hogy a CFD hozama és az Alap portfóliójában lévő kapcsolódó eszköz hozama nem tökéletesen korrelál, ami megnöveli az Alap pénzügyi kockázatát.

Piaci zavarok – Az Alap jelentős veszteséget szenvedhet el olyan piaci zavarok esetén, amelyek a történelmi árkapcsolatokkal nem összhangban lévő módon befolyásolják a piacokat. Az ilyen elválás a múltbeli ármozgásoktól illikvid pozíciókat eredményezhet, amelyek bezárása nehézkessé vagy lehetetlenné válhat. Az Alap számára biztosított finanszírozás (elsődleges brókereken és más kereskedési partnereken keresztül) ilyen piaci környezetben csökkenhet. Hirtelen likviditáshiány miatt kényszerlikvidálásra kerülhet sor, ami súlyos veszteségeket okozhat. A zavarok és veszteségek egyik szektorban könnyen átragadhatnak más szektorokra is, így az Alap akkor is veszteséget szenvedhet el, ha nem volt jelentős kitettsége az eredetileg érintett piacon.

Üzleti befektetési kockázatok – Az Alap közvetlenül is befektethet vállalatokba vagy közös vállalkozásokba, amelyek működési és pénzügyi kockázatokat egyaránt hordozhatnak. Az ilyen entitások ki vannak téve a gazdasági környezet, a technológia és a verseny változásainak, valamint egyéb működési kockázatoknak. Ezek következtében a tőkenövekedés, amelyet az Alap célul tűzött ki, nem biztos, hogy elérhető. Továbbá előfordulhat, hogy az Alap nem rendelkezik irányítási jogokkal azokban az entitásokban, amelyekbe befektet.

Befektetések koncentrációja / Eszközdiverzifikáció hiánya – Az Alapra nem vonatkoznak diverzifikációs követelmények, és előfordulhat, hogy eszközeinek jelentős részét kis számú befektetésbe összpontosítja. Ennek következtében

Befektetések koncentrációja / Diverzifikáció hiánya – Az Alap fokozottan kitett lehet annak a kockázatnak, hogy egyetlen gazdasági, politikai vagy szabályozási esemény hatása jelentősen befolyásolja a teljes portfóliót, mivel nem rendelkezik széleskörű eszközdiverzifikációval. Az Alapot jelentős veszteség érheti, ha egy nagy pozíciót képviselő befektetés értéke csökken, vagy más negatív esemény (ideértve az értékpapír kibocsátójának fizetéseképtelenségét) éri.

Finanszírozási megállapodások; hitelhez jutás lehetősége – Általánosságban elmondható, hogy azok a bankok és piaci szereplők, amelyek az Alap számára finanszírozást nyújtanak, saját belátásuk szerint alkalmazhatnak margin-, „haircut”-, fedezeti és értékelési politikákat. Ezek a szabályok bármikor, bármilyen indokkal megváltoztathatók, legyen az piaci körülmény, szabályozói vagy bírósági döntés, vagy pusztán a pénzügyi intézet belső irányelveinek módosítása. Az ilyen politikák módosítása vagy új hitelkorlátozások bevezetése akár kényszerlikvidálásokat, kedvezőtlen áron történő értékesítéseket, swap- vagy repóügyletek megszüntetését, illetve más intézményekkel fennálló szerződések keresztelteljesítési problémáit is eredményezheti. E negatív hatásokat súlyosbíthatja, ha az intézkedések hirtelen, több piaci szereplő által egy időben történnek.

A fentiek következtében előfordulhat, hogy az Alap kénytelen portfólióját részben vagy egészben kedvezőtlen piaci feltételek mellett felszámolni, ami akár az Alap teljes saját tőkéjének elvesztéséhez is vezethet. Az Alap emellett margin call-nak is alávethető, amely alapján további fedezetet kell elhelyeznie, vagy a bróker az általa zálogba vett értékpapírokat kényszerlikvidálja. A margin call-t a bróker saját belátása szerint is érvényesítheti, akár akkor is, ha az értékpapírok piaci értéke nem csökkent. Hirtelen eszközérték-csökkenés esetén előfordulhat, hogy az Alap nem tudja elég gyorsan likvidálni a pozíciókat a fedezet visszafizetésére, és a bróker további eszközöket értékesíthet saját belátása szerint. Bár az Alap kezelője igyekszik mérsékelni e kockázatokat, nem garantálható, hogy erre minden piaci helyzetben lehetősége lesz, vagy hogy az Alap minden körülmények között fenntarthatja a szükséges finanszírozási megállapodásokat.

Short értékesítések (short selling) – Az Alap rövid pozíciókat is felvehet (short selling). A short ügylet során az Alap egy olyan értékpapírt ad el, amelyet nem birtokol, azzal a várakozással, hogy később alacsonyabb áron vásárolja vissza ugyanazt vagy egy átváltható értékpapírt. Az eladás teljesítéséhez az Alapnak kölcsönbe kell vennie az értékpapírt, majd azt vissza kell vásárolnia, hogy visszaszolgáltassa a kölcsönbe adónak. A short ügyletekhez elméletileg korlátlan árfolyam-emelkedési kockázat társul.

A short értékesítések célja, hogy az árfolyamcsökkenésből profitot realizáljanak, ha az meghaladja a tranzakciós és kölcsönzési költségeket. Az, hogy az Alap milyen mértékben alkalmaz short pozíciókat, az adott stratégiától és lehetőségektől függ. A short pozíció elméletileg korlátlan veszteséget eredményezhet, mivel az érintett értékpapír árfolyama elvileg korlátlanul emelkedhet. Nincs garancia arra, hogy az Alap képes lesz a visszavásárlásra a nyílt piacon, és arra sem, hogy az ehhez szükséges értékpapírok rendelkezésre állnak vagy ésszerű áron beszerezhetők. A short pozíció zárása önmagában is további árfolyam-emelkedést idézhet elő, így fokozva a veszteséget.

További kockázat, hogy az Alap kénytelen lehet kedvezőtlen időpontban zárni short pozícióit. Előfordulhat, hogy a kölcsönadott értékpapírt visszahívják, amikor a piac illikvid, vagy nem lehet újra kölcsönözni az adott értékpapírt – ekkor a pozíció zárása nagy veszteséggel járhat. Bizonyos piaci szereplők kifejezetten törekszenek arra, hogy a shortolókat „kifacsarják”, azaz kényszerhelyzetbe hozzák.

Az is előfordulhat, hogy az Alap nem tud short pozíciót nyitni egy adott értékpapírban, mert nincs elegendő kölcsönözhető mennyiség – vagy a kölcsönzés költsége jelentős mértékű. Egyes piacokon a short értékesítés szigorúbb szabályozás alá esik, vagy gyakorlatilag nehezebb végrehajtani, mint az USA-ban vagy más fejlett piacokon. A 2008-as pénzügyi válság óta a szabályozói szigorítások világszerte jelentősen nőttek.

EU Short Selling Regulation – Az (EU) 236/2012 számú Rendelet a rövid értékesítésekről és a hitel-nemteltjesítési csereügyletek egyes aspektusairól (melyet kiegészít a 918/2012, 919/2012, 826/2012 számú Felhatalmazáson Alapuló Rendelet, valamint a 827/2012 számú Végrehajtási Rendelet – együtt: „SSR”) közvetlenül alkalmazandó minden uniós tagállamban. Az Egyesült Királyság EU-ból való kilépését követően az SSR rendelkezései átültetésre kerültek a brit jogba.

EU és brit Short Selling szabályozás – Az SSR (Short Selling Regulation) rendelkezései az Egyesült Királyság Európai Unióból való kilépését követően a Short Selling (Amendment) (EU Exit) Regulations 2018 és az ahhoz kapcsolódó technikai standardok révén átültetésre kerültek a brit jogba. Bár bizonyos eltérések vannak, az EU SSR és az Egyesült Királyság SSR (együttesen: „SSR”) alapvetően tükrözik egymást, hacsak másként nincs kifejezetten meghatározva.

Az SSR közzétételi kötelezettséget ír elő minden természetes és jogi személy számára – függetlenül azok szabályozói státuszától és földrajzi elhelyezkedésétől –, akiknek a nettó short pozíciója (az SSR szerinti számítás alapján) eléri vagy meghaladja a meghatározott küszöbértékeket EU- vagy brit tőzsdén jegyzett részvényekben, illetve szuverén adósságpapírokból. A brit SSR állandósította az egyik közzétételi küszöbérték csökkentését, amelyet az EU eredetileg ideiglenesen vezetett be a COVID-19-járvány kezdetekor.

Az SSR megtiltja az uncovered (fedezetlen) short ügyletek végrehajtását EU- vagy brit jegyzett részvényekre és szuverén adósságpapírokból vonatkozóan (egy short ügylet „fedezetlennek” minősül, ha nem felel meg az SSR szerinti előírt feltételeknek). Emellett tilos fedezetlen pozíciót felvenni EU- vagy brit szuverén adósságra vonatkozó hitel-nemteltjesítési csereügyletekben (CDS).

Az SSR felhatalmazza a nemzeti szabályozó hatóságokat (az Egyesült Királyságban az FCA, az EU-ban pedig bizonyos esetekben az ESMA) rendkívüli intézkedések megtételére – így például a short ügyletek teljes tiltására –, ha bizonyos feltételek teljesülnek.

Az SSR korlátozhatja az Alapkezelő lehetőségeit, hogy negatív piaci véleményeket érvényesítsen EU- vagy brit részvényekre, illetve szuverén kötvényekre vonatkozóan, valamint akadályozhatja egyes kockázatok CDS-ügyleteken keresztül történő fedezését. Ennek megfelelően az Alapkezelő képessége az Alap befektetési stratégiájának megvalósítására korlátozott lehet.

Megrendelések végrehajtása – Az Alap kereskedési stratégiája azon képességére épül, hogy a piacon adott pénzügyi eszközök kombinációjából kialakított pozíciókat vegyen fel és tartson fenn. Különböző körülmények – így például rendszerhiba vagy emberi tévedés – miatt előfordulhat, hogy a kereskedési megbízások nem hajthatók végre időben vagy

hatékonyan. Ilyen esetekben előfordulhat, hogy az Alap csak a kívánt pozíció egy részét tudja felvenni, vagy nem tudja módosítani meglévő pozícióit. Ennek következtében az Alap nem tudja elérni a kívánt piaci pozíciót, és veszteség érheti a pozíció likvidálása során. Az Alap jelentős mértékben támaszkodik elektronikus végrehajtási rendszerekre, melyek meghibásodása a megbízások teljesítésének megszakadását és veszteséget okozhat.

Tőkeáttétel, kamatlábak és fedezeti követelmények – Az Alap kölcsön vehet forrást brókercégektől, bankoktól és egyéb pénzintézetektől, hogy növelje befektetésre rendelkezésre álló tőkéjét. Ennek következtében az Alap működési eredményét befolyásolhatja a hitelkamatlábak szintje. Ezen túlmenően az Alap visszavásárlási (repo) ügyletek révén közvetett módon is felvehet hitelt, illetve tőkeáttételt alkalmazhat derivatív eszközökön – például határidős ügyleteken, opciókon, forwardokon – keresztül.

A derivatív eszközöknél alkalmazott alacsony margin- vagy prémiumkövetelmények jelentős tőkeáttételt eredményezhetnek, így már kis ármozgások is aránytalanul nagy nyereséget vagy veszteséget okozhatnak. Bár a tőkeáttétel növelheti a hozamot, megnöveli a veszteség mértékét is.

Ennek megfelelően bármely esemény, amely hátrányosan befolyásolja az Alap eszközeinek értékét, arányosan nagyobb veszteséget eredményezhet, mint amekkorát az Alap tőkeáttétel nélkül elszenvedett volna. A tőkeáttétel egy negatív piaci mozgással kombinálva jelentős veszteséghez vezethet.

Amennyiben az Alap marginfedezetként elhelyezett értékpapírjainak értéke csökken, margin call léphet életbe, és az Alapnak további összegeket kell elhelyeznie, vagy a bróker kényszerlikvidálja az értékpapírokat. Ha az Alap eszközeinek értéke hirtelen csökken, előfordulhat, hogy az eszközök nem likvidálhatók elég gyorsan a marginkötelezettség teljesítéséhez.

A határidős piacokon általában alacsony marginkövetelmények érvényesülnek. Ez azt jelenti, hogy már kis ármozgások is azonnali és jelentős veszteséget eredményezhetnek. Például, ha egy futures ügylet árának 10%-át kell marginként elhelyezni, akkor egy 10%-os árfolyamcsökkenés teljes marginveszteséget eredményezhet (a bróker jutaléka nélkül számolva).

Amennyiben a tőkeáttétel vagy finanszírozás lehetősége korlátozott, az hátrányosan befolyásolhatja az Alap azon képességét, hogy megvalósítsa a kívánt kitettségi szintet.

A piaci körülményektől függően előfordulhat, hogy az Alap számára időnként nem áll rendelkezésre tőkeáttétel, hitelfelvétel vagy fedezeti lehetőség, vagy csak olyan áron, amelyet az Alap nem hajlandó megfizetni.

Portfólióértékpapírok kölcsönadása – Az Alap kölcsönadhatja portfóliójának értékpapírjait, hogy kamatbevételre tegyen szert. Amennyiben az értékpapír-kölcsönügylet másik szerződő fele csődbe megy, az Alap késedelmet szenvedhet a kölcsönadott értékpapírok visszaszerzésében. Ha a kölcsönadott értékpapírok értéke időközben nőtt, az Alapot veszteség érheti, ha azok nem térülnek meg.

Minősítési kritériumok hiánya – Az Alap alacsony minősítésű („befektetésre nem ajánlott” kategóriába tartozó) vagy nem minősített adósságpapírokba is fektethet. Ezeket gyakran „high yield”, „junk bond” néven ismerik, és általában spekulatívnak minősülnek az adós kamat- és tőketörlesztési képessége szempontjából.

Az Alap értékpapírjai és egyéb befektetései lehetnek illikvidek – Egyes befektetési pozíciók illikvidek lehetnek. Például a határidős ügyletek egyes tőzsdéken napi áringadozási limittel szabályozottak, ami megakadályozhatja a pozíció nyitását vagy zárását. Hasonló szabályozás megakadályozhatja az Alapot abban, hogy kedvezőtlen pozícióit időben lezárja, ami jelentős veszteségekhez vezethet. Előfordulhat továbbá, hogy a piaci aktivitás hiánya miatt az Alap nem tud kedvező áron ügyletet kötni. Egyes piacokon a határidős ügyletek teljesítéséért kizárólag a másik szerződő fél felel, ami megnöveli a nemteljesítés kockázatát. Az ilyen típusú illikviditási kockázatok vonatkozhatnak olyan befektetőre is, aki in specie visszaváltásban vesz részt.

A portfólióban lévő illikvid eszközök aránya nőhet a visszaváltások következtében. A likviditás kezelése érdekében az Igazgatók külön intézkedéseket hozhatnak, például „side pocket” struktúrát vagy külön céltársaság (SPV) létrehozását. Ennek eredményeképp a visszaváltó befektetők az Alapban vagy egy új entitásban továbbra is részesedéssel rendelkezhetnek a visszaváltási dátumot követően is, ezen befektetések feltételei jelentősen eltérhetnek az eredeti befektetési feltételektől, és nagy valószínűséggel erősen illikvidek és nem átruházhatók.

Befektetések más kollektív befektetési eszközökbe – Amennyiben az Alap más kollektív befektetési eszközökbe (pl. más alapokba) fektet, úgy arányosan viselnie kell azok költségeit, beleértve a kezelési díjakat, sikerdíjakat és működési költségeket is.

Hedging és kockázatkezelési technikák – Az Alap használhat derivatív eszközöket befektetési és kockázatkezelési céllal, például:

- i. a portfólió relatív értékének ingadozása elleni védelemre;
- ii. a realizálatlan nyereség védelmére;
- iii. befektetések értékesítésének elősegítésére;
- iv. hozamok vagy spreadek optimalizálására;
- v. kamat- vagy devizakockázat fedezésére;
- vi. előre látható árfolyamemelkedés elleni védekezésre; vagy
- vii. bármely más, az Alapkezelő által megfelelőnek ítélt célra.

Ezek a hedge ügyletek nem feltétlenül érik el a kívánt célt, sőt, korlátozhatják a hozamot. A deviza-, kamat- vagy részvénytőzsi változások negatív hatással lehetnek az Alap teljesítményére. A fedezeti ügyletek és a fedezett pozíciók közötti korreláció hiányosságai kockázatot hordoznak.

Biztosítékezelési kockázat – Az Alap fedezeteket nyújt vagy fogad derivatív és securities financing ügyletek során. A biztosítékezelés során felmerülő kockázatok lehetnek:

- i. operatív hibák (pl. hibás értékelés, rendszerhiba);
- ii. jogi kockázatok (pl. szabályozásváltozás, kereszthatáron alkalmazott biztosítékok jogvitája);
- iii. letétkezelési kockázatok (pl. Prime Broker birtokolja a biztosítékot);
- iv. újrabefektetési kockázatok (a készpénz biztosíték újrabefektetése veszteséggel járhat).

A biztosítékokat a partner fél továbbértékesítheti vagy újrahitelezheti, ami növeli az Alap partnerkockázatát. Ezen érdekek ellentétben állhatnak az Alap érdekeivel.

Kamatkockázat – A kamatlábak változása hatással lehet az Alap finanszírozására és befektetéseire. Emelkedő kamatkörnyezetben az Alap által fizetendő kamatnövekedés meghaladhatja a befektetéseken elérhető kamatot, különösen fix kamatozású eszközök esetén. Az Alap rövid lejáratú forrásbevonás mellett hosszú lejáratú eszközökbe fektethet, ami kamatkockázatot okoz. Az Alap befektetéseinek és forrásainak kamata különböző indexekhez (pl. SOFR, SONIA) kötötten változhat, de ezek az indexek eltérő időzítéssel frissülnek.

Globális benchmark reform – Amennyiben az Alap befektetési benchmark (pl. LIBOR) alapú kamatszámítást használnak, a benchmark megszűnése vagy módszertani változása csökkentheti ezen befektetések értékét. A LIBOR utolsó USD futamidejeit 2023. június 30-án publikálták hagyományos formában. Ezt követően 2023. július 1. és 2024. szeptember 30. között ún. „szintetikus LIBOR” értékeket tettek közzé az Egyesült Királyság benchmark rendelete alapján.

A „szintetikus” LIBOR kizárólag meglévő (legacy) szerződések kezelésére szolgál, új szerződések esetén nem használható. A szabályozó hatóságok világszerte ösztönzik a piaci szereplőket, hogy térjenek át alternatív benchmarkokra.

A LIBOR megszűnése következtében jelentős munka zajlott párhuzamosan különböző pénzügyi termékek és piacok vonatkozásában annak érdekében, hogy a LIBOR és más benchmarkok helyett erősebb, megbízhatóbb alternatívák (az úgynevezett "RFR", vagyis kockázatmentes referenciahozamok) kerüljenek bevezetésre.

A nemzetközi kezdeményezések eredményeként a LIBOR új alkalmazása fokozatosan megszűnt, és a meglévő szerződéseket módosították annak kiváltására. Amennyiben az Alap olyan befektetéssel rendelkezik, amelynek kamata LIBOR-hoz kapcsolódik, az ilyen fejlemények, valamint a fallback mechanizmusok hiánya vagy nem megfelelő működése negatív hatással lehet a befektetések értékére.

Az Euro Interbank Offered Rate ("EURIBOR") reformjainak köszönhetően, ellentétben a LIBOR-ral, az EURIBOR várhatóan benchmarkként továbbra is használatban marad.

Európában és az Egyesült Királyságban a 2016/1011/EU rendelet (Benchmark Rendelet) és annak U.K. megfelelője szabályozza, hogyan lehet benchmarkokat kalkulálni és alkalmazni. Ezek a rendeletek kötelezettségeket rónak bizonyos

európai és brit "felügyelet alá eső entitásokra" (mint pl. az Alapkezelő, mint brit AIFM), amelyek benchmarkokat használnak. Benchmark csak akkor alkalmazható, ha azt egy hivatalosan engedélyezett benchmark adminisztrátor szolgáltatja, és az entitásnak rendelkeznie kell írásbeli cselekvési tervvel arra az esetre, ha az adott benchmark jelentősen megváltozna vagy megszűnne.

2022 január 1-jétől az FCA az U.K. Benchmarks Regulation alapján korlátozta a brit felügyelet alá tartozó entitások LIBOR használatát, ideértve a szintetikus USD LIBOR 3 lejáratát is, amely 2024. szeptember végéig lesz elérhető.

Noha a benchmark-reform jelentős haladást ért el, a LIBOR megszűnésének hatásainak felmérése és az áttérés az RFR-ekre továbbra is folyamatban van. Egyes RFR-ek már elfogadottak, mások kevésbé, és a piacok még mindig alkalmazkodnak hozzájuk. A benchmarkkal kapcsolatos bizonytalanság és többletköltségek csökkenthetik az Alap érintett befektetéseinek értékét.

Benchmark kitétségek az Alap vagy az Alapkezelő működésének más területein is jelentkezhetnek, amelyek érinthetik az Alapot.

Kamatkorrekciók

Az Alap rövid lejáratú finanszírozást vehet igénybe hosszú lejáratú eszközök megvásárlásához, vagy fordítva. Bizonyos befektetései részben változó kamatozásúak lehetnek, amelyek kamata objektív benchmark indexekhez (pl. SOFR, SONIA) igazodik. Az Alap finanszírozási kamatai is e benchmarkokhoz kötődhetnek, ám azok gyakrabban változhatnak, mint a befektetések kamata.

Sem az IBA, sem más benchmark adminisztrátor nem tartozik felelősséggel az Alap befektetői felé.

Konvertibilis értékpapírok

Az Alap befektethet konvertibilis értékpapírokba, amelyek meghatározott áron vagy képlettel részvényekre átválthatóak. Ezek sajátos tulajdonságai: (i) magasabb hozam, mint a részvényeknél, de alacsonyabb, mint az azonos kockázati szintű hagyományos adósságpapíroknál; (ii) kisebb árfolyamingadozás a részvényekhez képest; és (iii) lehetőség a tőkenyereségre, ha az alapul szolgáló részvény ára nő.

Konvertibilis arbitrsz ügyletek

Az Alap folytathat konvertibilis arbitrsz stratégiát, amelynek célja az iránymentes kitétség. Hitelminősítés romlása esetén azonban a konverziós prémium csökkenhet, vagy likviditási problémák léphetnek fel. Egyes esetekben az Alap kénytelen lehet a pozíciót veszteséggel zárni, különösen ha idő előtt konverzióra kényszerül.

Indexek, pénzügyi instrumentumok és devizák kereskedése

Az Alapkezelő hangsúlyosan kereskedhet indexekkel, pénzügyi eszközökkel és devizákkal. Az állami beavatkozások időszakosan jelentősen befolyásolhatják ezen piacokat, ami hirtelen és szinkronizált ármozgásokat és veszteségeket okozhat.

OTC derivatív ügyletek

Az Alap jelentős mértékben fektethet nem tőzsdén kereskedett (OTC) derivatív eszközökbe. Ezek az ügyletek nem sztenderdizáltak, likviditásuk eltérő, és a partnerekre nem vonatkozik tőzsdei szintű felügyelet. Ennek kockázatai: (i) partnercsőd, (ii) teljesítési vita, (iii) a szerződéses kötelezettségek elmulasztása. Hosszú futamidő, partnerkoncentráció és piaci illikviditás növeli a kockázatot.

Az OTC derivatív ügyletek alapjául szolgáló instrumentumok rendkívül volatilisak lehetnek, amit pénzügyi, politikai vagy szabályozási fejlemények befolyásolhatnak.

Interpositioning

Az Alap OTC ügyleteit ünkéntes ügynöki alapon is végrehajthatja. Ilyen esetben a bróker egy harmadik félen keresztül hajtja végre az ügyletet, ami kétszeres tranzakciós költséget eredményezhet. A bróker közvetítése biztosíthatja az anonimitást és szakértelmet.

Feltörekvő piacok

Az Alap befektethet feltörekvő vagy fejlődő piacokra, amelyekre sajátos kockázatok jellemzőek, így: kereskedelmi egyensúlytalanság, devizaingadozás, tőkeszabályozás, kiviteli korlátozás, iparágak államosítása, politikai kockázat, kisajátítás, vagyoneklobzás, konfiskáló adóztatás, jogi instabilitás. Ezen kockázatok csökkenthetik a befektetések likviditását és értékét a feltörekvő és fejlődő országok gazdaságaira és piacaira vonatkozóan. Összehasonlítva a fejlettebb értékpapírpiacokkal, a legtöbb feltörekvő ország értékpapírpiaca viszonylag kisméretű, kevésbé likvid és volatilisabb. Emellett az elszámolási, klíring- és nyilvántartási eljárások fejletlenek lehetnek, ami növeli a hibák, csalás vagy teljesítésképtelenség kockázatát. Továbbá, a jogi infrastruktúra, valamint a számviteli, könyvvizsgálati és jelentéstételi standardok a feltörekvő és fejlődő piacokon nem feltétlenül biztosítanak ugyanolyan szintű befektetői információt vagy védelmet, mint a fejlettebb piacokon. Sok, a magán- és külföldi befektetéseket, értékpapír-tranzakciókat és egyéb szerződéses viszonyokat szabályozó törvény ezekben az országokban új keletű és jórészt kipróbálatlan. Ennek következtében az Alap olyan kockázatoknak lehet kitéve, amelyek ellentmondásos, hiányos vagy változó jogszabályokból, más piaci szereplők szabályismeretének hiányából vagy azok megszegéséből, a jogérvényesítés hatékony csatornáinak hiányából, illetve a sztenderd gyakorlatok hiányából fakadnak.

Bizonyos feltörekvő és fejlődő piacokon a külföldi befektetésekhez előzetes állami engedély szükséges. Előfordulhat, hogy az Alap nem fér hozzá vonzó értékpapírokhoz, mivel a külföldi befektetők már elérték az engedélyezett maximális hányadot, vagy mert az Alap nem teljesíti a minimális jogosultsági kritériumokat. A befektetésekből származó jövedelem, eszközök és eladási bevételek hazautalása szintén állami regisztrációhoz és/vagy jóváhagyáshoz kötött lehet. Az Alapot hátrányosan érintheti az engedélyezés késedelme vagy megtagadása.

Az egyes országok gazdaságai különböznek például a GDP növekedésének ütemében, inflációs rátában, valuta leértékelődésében, eszköz-újrabefektetési arányban, erőforrás-önellátásban és a fizetési mérleg egyensúlyában. Emellett bizonyos gazdaságok erősen függenek a nemzetközi kereskedelemről, és ennek megfelelően hátrányosan érintette őket, vagy továbbra is érintheti őket a kereskedelmi korlátozások vagy más országok által bevezetett intézkedések hatása. Egyes országok gazdaságai jellemzően csak néhány iparágra támaszkodnak, és így sérülékenyebbek a kereskedelmi feltételek változásaira, valamint magasabb adósság- vagy inflációs szinttel is rendelkezhetnek.

Equity Securities – Az Alap equity típusú értékpapírokba és equity derivatívákba fektethet be. Ezek értéke általában az adott kibocsátó teljesítményétől és a részvénytőkepiac mozgásától függ. Az Alapot veszteség érheti, ha olyan equity eszközökbe fektet, amelyek teljesítménye eltér az Investment Manager várakozásaitól, vagy ha a részvénytőkepiacok egy irányba mozdulnak el és az Alap nem fedezte le az ebből fakadó kockázatot. Továbbá, az Alap kockázatot van kitéve arra nézve is, hogy a kibocsátók nem teljesítik szerződéses kötelezettségeiket, például nem biztosítanak eladható ordinary share-t konvertibilis értékpapír átváltása esetén, vagy nem jegyzik be időben a nyilvános forgalomba hozatalt.

Global Listed Equity Securities – Az Alap globálisan jegyzett részvényekbe is fektethet. Az equity befektetések értéke csökkenhet a piaci és gazdasági feltételek, az érintett iparágak megítélése vagy a konkrét vállalatokra vonatkozó tényezők miatt. Például egy kedvezőtlen eredménybeszámoló jelentősen csökkentheti egy kibocsátó részvényének árfolyamát. Az ordinary share árfolyama különösen érzékeny lehet a tőzsdei mozgásokra, és a piaci visszaesés akár az Alap teljes equity portfólióját is negatívan érintheti. Továbbá, egy adott kibocsátó részvényárfolyama csökkenhet, ha a társaság nem fizet osztalékot, például pénzügyi nehézségek miatt. Az ordinary share alárendelt helyet foglal el a kibocsátó tőkeszerkezetében a preferred stockokkal és kötvényekkel szemben, így nagyobb osztalék-kockázattal bír. Habár történelmileg a részvénytőkepiacok magasabb hozamot biztosítottak, volatilitásuk is jóval nagyobb.

Certain Securities Markets – Egyes országok részvénytőkepiacainak alacsony a forgalma, likviditása, és az ott jegyzett vállalatok értékpapírjai volatilisabbak lehetnek. Bizonyos országokban a részvénytőkepiac, a brókerek és a cégek szabályozása minimális. Előfordulhat, hogy az elszámolások lassúak és gyakran meghíúsulnak.

Co-Investment – Az Alap társ-befektetésekbe is beléphet egy vagy több Co-Investment Vehicle-lel, amelyek az Investment Manager vagy az MPP&E által menedzselt vagy tanácsolt entitások lehetnek, de nem feltétlenül. Nincs garancia arra, hogy ezek az entitások minden esetben egyetértenek az Investment Managerrel vagy az MPP&E-vel. Előfordulhat, hogy az egyik fél olyan döntéseket hoz, amelyek hátrányosak a másik fél számára. Az Investment Manager vagy az MPP&E eltérő időzítéssel hajthat végre pozíciózárásokat, hedgeléseket vagy kitétségmódosításokat, amelyek miatt egyes Co-Investment Vehicle-k jobb eredményt érhetnek el, ugyanazon befektetés esetében. Az Investment Manager és az MPP&E minden esetben törekedni fog a potenciális érdekellentétek azonosítására és kezelésére.

Preferred Stock – A preferred részvények kockázatai közé tartozik a csődeljárás, fizetésképtelenség vagy felszámolás esetén a rangsorolás, valamint az osztalékfizetés módja. A preferred stock alárendelt a kötvényekhez képest, de elsőbbséget élvez az ordinary share-rel szemben az osztalékfizetés során. Az osztalék kifizetése nem automatikus, csak

akkor történik, ha azt az igazgatótanács jóváhagyja. A kumulatív preferred részvények esetében az elmaradt osztalékot pótolni kell, mielőtt a common stockra fizetnének. Lehetőség van kötelező vagy opcionális visszaváltási rendelkezésekre is.

Highly Volatile Markets – Az Alap olyan instrumentumokat is tarthat, amelyek ára rendkívül volatilis. Az ilyen derivatívák ármozgását több tényező befolyásolja: kamatlábak, kereslet-kínálat viszonyok, fiskális és monetáris politikák, devizakorlátozások, valamint politikai és gazdasági események. Az Alap kockázatnak van kitéve, ha az általa használt tőzsdék vagy klíringházak működése megghiúsul.

Fixed Income Securities – Az Alap kötvényekbe és egyéb fixed income eszközökbe fektethet (beleértve többek között: commercial paper, distressed debt, bankhitel, asset-backed securities, high yield – azaz nem investment grade – kötvények). Ezek kockázata magasabb a hitelképességi, likviditási és kamatláb-kockázat miatt. Az ilyen eszközök gyakran nem rendelkeznek biztosítékkal, más kötelezettségek mögött állnak rangsorban, és érzékenyek a kibocsátó pénzügyi helyzetének romlására. Továbbá, a credit spread piac gyakran illikvid és hatékonytalan, így az értékelés is nehézségekbe ütközhet. Jelentősebb gazdasági esemény, például recesszió vagy likviditási válság súlyosan megrendítheti ezen eszközök piacát, növelve a default kockázatát.

Debt Securities Generally – Az Alap befektethet bármilyen debt security-be, beleértve a private debt instrumentumokat is. Ezek az eszközök lehetnek nem minősítettek, vagy spekulatív jellegűek, beleértve a szuverén kibocsátókat is, amelyek bizonytalan környezetben működnek. Ezek az értékpapírok nagy kockázatot hordoznak a negatív piaci vagy gazdasági környezet változásaival szemben. Ezen értékpapírok többsége OTC-piacon kereskedik, így kevésbé transzparens, szélesebb bid/ask spread-del. Előfordulhat, hogy a kibocsátók nem rendelkeznek tőzsdén jegyzett equity-vel, így az ilyen pozíciók fedezése nehezített. A magas hozamú (high yield) kötvények jellemzően volatilisabbak, és gyakran nem védettek pénzügyi korlátozásokkal vagy adósság-felvételi limitációkkal szemben.

A **debt securities** gyakrabban tükrözik egyedi vállalati fejleményeket, mint a magasabb besorolású értékpapírok, amelyek elsősorban az általános kamatszint ingadozásaira reagálnak, és jellemzően érzékenyebbek a gazdasági környezet változásaira. Az ilyen értékpapírokat kibocsátó vállalatok gyakran erősen el vannak adósodva, és nem férnek hozzá a hagyományosabb finanszírozási formákhoz.

Corporate Debt Securities – Az Alap közvetlen vagy közvetett módon kitettséget szerezhet vállalati kötvényekben. Ezek a kötvények többek között a kibocsátó kamat- és tőketörlesztési képességének kockázatának, valamint árfolyam-ingadozásnak lehetnek kitéve, például kamatérzékenység, a kibocsátó hitelképességének piaci megítélése és a piaci likviditás változása miatt. A kamatlábak csökkenésével ezen kötvények értéke várhatóan nő, míg kamatemelkedés esetén csökken. A hosszabb lejáratú kötvények általában érzékenyebbek a kamatváltozásokra, mint a rövidebb lejáratúak.

Swap Agreements és Synthetic Assets – Az Alap strukturált pénzügyi eszközök, kötvények és hitelek kockázatának való kitettséget szintetikusán is megszerezhet olyan instrumentumokon keresztül, mint például credit default swap-ek (CDS, CDX), total return swap-ek, credit linked note-ok, structured note-ok, trust certificate-ek és egyéb derivatívák (összefoglalóan: „Synthetic Asset”).

Egy Synthetic Asset többféle formát ölthet, beleértve egy adott structured finance security, debt security vagy loan-ra hivatkozó credit derivative tranzakciókat, vagy vállalati referencia portfóliókra vagy indexekre hivatkozó credit derivatívákat (együttesen: „Reference Obligation”). Ezen Reference Obligation-ök szintetikus úton történő elérésével az Alap további kockázatokat vállal, amelyek nem jelentkeznének a közvetlen vásárlás során. Az Alap kizárólag szerződéses viszonyban áll a Synthetic Asset ellenoldalával, és nem a mögöttes eszközök kibocsátóival (Reference Entity), kivéve ha egy „credit event” bekövetkezik és fizikai teljesítés történik, mely esetben az ellenoldal leszállítja az eszközt az Alapnak. Egyébként az Alapnak nincs joga közvetlenül érvényesíteni a Reference Entity szerződéses kötelezettségeit, nincs beszámítási joga, szavazati joga, vagy más tulajdonosi jogosultsága. Emellett az Alap nem részesül a mögöttes biztosítékokból, és nem élvezheti a kötvénytulajdonosként elérhető jogorvoslatokat. Az Alap így egyszerre van kitéve az ellenoldali és a Reference Entity hitelkockázatának, valamint dokumentációs kockázatnak.

Amennyiben az ellenoldal fizetéseképtelenné válik, az Alap egyszerű hitelezőként lép fel, és nem tarthat igényt a Reference Obligation-re. Így egyetlen ellenoldallal kötött több Synthetic Asset pozíció további kockázatot jelent, mivel az ellenoldal vagy a referencia kibocsátók nemteljesítése esetén a veszteség fokozódhat.

Míg a Synthetic Asset hozama várhatóan tükrözi az adott Reference Obligation teljesítményét, az ellenoldal hitelkockázata és a konstrukció feltételei miatt a tényleges hozam, a nemteljesítés valószínűsége, valamint a várható veszteség és megtérülés eltérhet a közvetlen befektetéstől.

Synthetic Securities – Az Alap befektethet befektetési céllal „synthetic securities”-be is, amelyek értéke meghatározott devizák, kamatlábak, kötvények, árupiacok, indexek vagy más pénzügyi mutatók (együttesen: „Reference”) változásaihoz kötött. A futamidő végén fizetendő tőke- vagy kamatösszeg a Reference értékváltozásától függhet, lehet arányos vagy többszörös. Ezek az értékpapírok a piaci kockázat magasabb szintjét jelenthetik, kevésbé likvidek, nehezebben értékelhetők és nagyobb volatilitással járnak.

Preferred Shares – Az Alap befektethet konvertibilis vagy nem konvertibilis preferred részvényekbe, amelyeket vállalatok vagy értékpapírosítási entitások bocsátanak ki, fix vagy változó osztalékkal. A preferred részvények elsőbbséget élveznek osztalékfizetés és felszámolás esetén az ordinary share-rel szemben, de a kötvények mögött állnak a tőkeszerkezetben. Az osztalék kifizetés nem automatikus, csak az igazgatótanács döntése alapján történik. Az osztalék elmaradása esetén előfordulhat, hogy nincs lehetőség annak utólagos visszakövetelésére. A preferred részvények visszaválthatók, és illikvidek lehetnek. Az osztalékfizetés az adott kibocsátó eredményességétől és döntésétől függ.

Swap Agreements – Az Alap különféle típusú swap megállapodásokat köthet. Ezek egyedileg strukturált szerződések, amelyek különböző eszközökhöz vagy piaci tényezőkhöz kapcsolódhatnak (kamatlábak, devizaárfolyamok, részvénykosarak stb.). A swap konstrukciók növelhetik vagy csökkenthetik az Alap kitettséget az adott piaci tényezőkre, és befolyásolják a portfólió volatilitását. A swap teljesítménye az alapeszköz változásától függ. Ha az Alap fizetési kötelezettséget vállal, köteles azt teljesíteni. Ha az ellenoldal hitelképessége romlik, a swap értéke is csökkenhet.

Credit Default Swaps (CDS) – Az Alap részt vehet CDS tranzakciókban vevőként vagy eladóként. A vevő rendszeres díjat fizet, míg nem következik be credit event. Ha bekövetkezik, az eladó köteles a névértéket megfizetni a vevőnek. Vevőként, ha nem történik credit event, az Alap elveszítheti befektetését. Eladóként rendszeres díjbevételezhez jut, amíg nincs nemteljesítés. A CDS ügyletek nagyobb kockázatot hordoznak, mint az alapeszköz közvetlen birtoklása, és gyakran kézi elszámolást igényelnek. A piaci visszaesés és elszámolási fennakadások esetén rendszerkockázat is jelentkezhet.

Undervalued Securities – Az Alap alulértékelt értékpapírokba is fektethet. Az ilyen lehetőségek azonosítása nehéz, és nincs garancia a sikeres realizálásra. Ezek nagyobb pénzügyi kockázattal járnak, és jelentős veszteséget is okozhatnak. Lehetséges, hogy az Alap hosszabb ideig tartja ezeket a pozíciókat, ezzel más befektetési lehetőségektől elesik. Az ilyen pozíciókat gyakran hitelből finanszírozzák, így kamatköltségek is csökkentik a hozamot.

Credit Risk – Az Alap hitelkockázatnak van kitéve, vagyis annak, hogy a kibocsátó nem tud időben kamatot vagy tőkét fizetni, illetve romlik a hitelképességéről alkotott piaci vélemény. Ez részben a hitelminősítések alapján mérhető, de ezek csupán vélemények, nem garantálnak semmit. Az Alap befektetéseinek egy része lehet nem minősített vagy spekulatív. A nemteljesítés vagy leminősítés súlyos veszteséget okozhat.

Subordination Risk – Egyes Alap által megvásárolt kötvények nem rendelkeznek biztosítékkal, és más hitelezőkkel szemben alárendelt pozícióban lehetnek, emellett nem feltétlenül védettek pénzügyi korlátozásokkal vagy adósságlafonokkal.

Repurchase Agreements – Az Alap repó és fordított repó ügyleteket is köthet. Ilyen ügyletek esetén az Alap értékpapírokat ad el vagy vesz visszavásárlási kötelezettséggel. Ha az ellenoldal csődbe jut, az Alap nem biztos, hogy érvényesíteni tudja jogait, és az alapul szolgáló értékpapírok eladásához költségek vagy késedelmek kapcsolódhatnak.

Liquidity of Small and Mid Cap Securities – Az Alap befektethet kis- és közepes kapitalizációjú vállalatok részvényeibe, amelyek alacsonyabb likviditással bírnak. Emiatt nehézkes lehet pozíciót építeni vagy zárni, és az árjegyzések is korlátozottabbak lehetnek. Ezek az eszközök fokozott üzleti és pénzügyi kockázatot hordoznak.

Portfolio Turnover – Az Alap befektetési portfóliójának forgási sebessége magasabb lehet az átlagos portfólióknál, így a tranzakciós költségek is magasabbak lehetnek.

Transaction Costs – Az Alap a tőkeáttétel használata miatt magasabb tranzakciós költségekre számíthat, mint a konzervatívabb portfóliók. Ezek a költségek a hozamokat is csökkenthetik, és nem biztos, hogy a tényleges hozam fedezi őket.

Investment Through Subsidiaries – Az Alap leányvállalatokat hozhat létre adózási hatékonyság vagy strukturálási okokból. Ez esetben szükség lehet a helyi szabályozók regisztrációs követelményeinek teljesítésére. E regisztrációk idővel lejárhhatnak, és a megújítás nem garantált, ami az eszközök kényszerű értékesítéséhez vezethet.

Trade Errors – Kereskedési hibák (pl. rossz pozíció) előfordulhatnak a manuális vagy automatizált végrehajtás során. Az Investment Manager ellenőrzéseket alkalmaz ezek megelőzésére és kezelésére, de a hibák lehetőségét teljesen kizárni nem lehet.

Az Investment Manager olyan rendszereket és kontrollmechanizmusokat vezetett be, amelyek célja a trade hibák előfordulásának és hatásának csökkentése, és folyamatosan nyomon követi ezek megfelelőségét és hatékonyságát. Ennek ellenére az Investment Manager nem tudja garantálni, hogy az általa kialakított és megvalósított manuális és automatizált végrehajtási folyamatok hibamentesek lesznek. A trade hibák lehetősége az Alap által alkalmazott kereskedési stratégiák velejáró kockázata.

A trade hibákból eredő nyereségek és veszteségek jelentősek lehetnek, mivel előfordulhat, hogy jelentős értékű hibás tranzakciók kerülnek végrehajtásra, vagy hogy egyes hibák hosszabb ideig nem kerülnek felismerésre, vagy egyáltalán nem derülnek ki. A trade hibákból származó nyereség az Alapot illeti. A trade hibákból eredő veszteségeket az Alap viseli, kivéve, ha az Investment Management Agreement másként rendelkezik.

A fenti kockázati tényezők felsorolása nem teljes körű.