A Magyar Nemzeti Bank 12/2026. (XI. 17.) számú ajánlása
a befektetési alapok likviditáskezelési eszközeiről

I. Az ajánlás célja és hatálya

Az ajánlás célja a Magyar Nemzeti Bank (a továbbiakban: MNB) által felügyelt átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (a továbbiakban: ÁÉKBV) és a nyílt végű alternatív befektetési alapok (a továbbiakban: ABA) (a továbbiakban együtt: alap) likviditáskezelési eszközeivel kapcsolatban az MNB elvárásainak megfogalmazása, és ezzel a jogalkalmazás kiszámíthatóságának növelése, a vonatkozó jogszabályok egységes alkalmazásának elősegítése.

Az ajánlás kidolgozása során figyelembe-vételre került az Európai Értékpapír-piaci Hatóság (a továbbiakban: ESMA) által 2026. március 12-én kiadott iránymutatások az ÁÉKBV-k és a nyílt végű ABA-k likviditáskezelési eszközeiről (a továbbiakban: ESMA Iránymutatás).

Az MNB a jelen ajánlás közzétételével biztosítja az ESMA Iránymutatásban foglaltaknak való megfelelést.

Az ajánlás címzettjei a kollektív befektetési formákról és kezelőikről, valamint egyes pénzügyi tárgyú törvények módosításáról szóló 2014. évi XVI. törvény (a továbbiakban: Kbftv.) hatálya alá tartozó ÁÉKBV-alapkezelő és a nyílt végű ABA-kat kezelő alternatív befektetési alapkezelők (ABAK) (a továbbiakban együtt: alapkezelő). A Kbftv. 2. § (2) bekezdése szerinti, ún. „limit alatti” alapkezelők mentesülnek – egyebek mellett – a Kbftv. likviditáskezelésre vonatkozó 36. §-ának kötelező alkalmazása alól, az MNB ugyanakkor esetükben is jó gyakorlatnak tartja és javasolja a likviditáskezelési eszközökre vonatkozó rendelkezések önkéntes módon történő alkalmazását. Az MNB egyúttal rögzíti, hogy amennyiben ezen „limit alatti” alapkezelők önkéntesen döntenek a likviditáskezelési eszközök alkalmazásáról, úgy arra az MNB – Kbftv. 36. § (9) bekezdésének megfelelő – tájékoztatása mellett csak a vonatkozó jogszabályok, és egyéb jogi szabályozó eszközök (így adott esetben a jelen ajánlás) betartásával kerülhet sor.

Jelen ajánlás a likviditáskezelési eszközök alapkezelő általi kiválasztása, aktiválása és kalibrálása tekintetében alkalmazandó a következetes, hatékony és eredményes felügyeleti gyakorlatok létrehozása érdekében.

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

Jelen ajánlás adatkezelési, adatvédelmi kérdésekben iránymutatást nem fogalmaz meg, a személyes adatok kezelése vonatkozásában semmilyen elvárást nem tartalmaz, és az abban foglalt követelmények semmilyen módon nem értelmezhetők személyes adatok kezelésére vonatkozó felhatalmazásnak. Az ajánlásban rögzített felügyeleti elvárások teljesítésével összefüggésben történő adatkezelés kizárólag a mindenkor hatályos adatvédelmi jogszabályi rendelkezések betartásával végezhető.

II. Ajánlások az általános elvekre vonatkozóan

1. Az MNB rögzíti, hogy a likviditási kockázat kezelésért, valamint a likviditáskezelési eszközök kiválasztásáért, kalibrálásáért, aktiválásáért és inaktiválásáért az elsődleges felelősség az alapkezelőt terheli. A megfelelő likviditáskezelési eszközök kiválasztása során az alapkezelőtől elvárt annak szem előtt tartása, hogy a kiválasztott likviditáskezelési eszközöknek lehetővé kell tenniük az alap likviditási kockázatának hatékony kezelését mind rendes, mind stresszhelyzeti piaci körülmények között, és hogy a kiválasztott eszköz(ök)nek a számos különböző lehetséges körülmény kezelése érdekében a lehető legátfogóbbnak kell lennie.
2. Az MNB elvárja, hogy a Kbftv. 4. § (1) bekezdés 69a. pont szerinti likviditáskezelési eszközök kiválasztásakor az alapkezelő minden releváns tényezőt figyelembe véve értékelje ezen eszközök alkalmasságát, ideértve legalább a következőket:
    a. az alap jogi felépítését és a felépítéséhez kapcsolódó sajátosságokat [pl. ETF, master-feeder (cél- és gyűjtő-ABA, illetve ÁÉKBV) struktúra];
    b. az alap befektetési stratégiáját és befektetési politikáját;
    c. az alap forgalmazási feltételeit, beleértve többek között visszaváltási idő minimális időtartamát, a zárolási időszakot, az elszámolási időszakot, a visszaváltási politikát és a forgalmazási gyakoriságot;
    d. az alap és a mögöttes eszközök likviditási profilját, beleértve a várható likviditási igényeket is, figyelembe véve a befektetők visszaváltásait és az alap mérlegének forrásoldalához fűződő likviditási kockázat egyéb lehetséges forrásait (pl. margin call, azaz pótlólagos fedezet bekérése) rendes és stresszhelyzeti piaci feltételek mellett, valamint a likviditáskezelési eszközök aktiválásának az alap likviditási profiljára gyakorolt hatását;
    e. a likviditási stressztesztek eredményeit;
    f. az alap befektetői bázisának jellemzőit;
    g. az alap hozamfizetési politikáját;
    h. bármely egyéb releváns működési akadályt és nehézséget, amely hatással lehet bizonyos likviditáskezelési eszközök alkalmazásának megvalósíthatóságára.
3. Tekintve, hogy az alapkezelő legalább kettő megfelelő likviditáskezelési eszköz választására köteles, dönthet úgy is, hogy kettőnél több likviditáskezelési eszközt és további likviditási intézkedéseket alkalmaz annak érdekében, hogy biztosítsa az alap általános rezilienciáját és likviditásának kezelésére vonatkozó képességét mind rendes, mind stresszhelyzeti piaci körülmények között. Az MNB ugyanakkor felhívja az alapkezelő figyelmét, hogy ez (vagy akár valamennyi likviditáskezelési eszköz kiválasztása) nem mentesíti azon elvárás alól, hogy az egyes eszközök alkalmasságát valamennyi releváns tényező fényében értékelje, beleértve legalább az előző pontban említetteket.
4. A két kötelező likviditáskezelési eszköz kiválasztásakor az alapkezelőtől elvárt mérlegelni legalább egy kvantitatív alapú likviditáskezelési eszköz (visszaváltási korlátok, a visszaváltási idő meghosszabbítása) és legalább egy felhígulás elleni eszköz (visszaváltási díj, ingaárazás, kettős árazás, felhígulás elleni védelem díja) kiválasztásának előnyeit, szem előtt tartva az alap befektetési stratégiáját, visszaváltási politikáját és likviditási profilját, valamint azokat a piaci feltételeket, amelyek mellett a likviditáskezelési eszközt

aktiválni lehet. Ebben az összefüggésben az alapkezelő fontolóra veheti egy szokásos piaci feltételek mellett alkalmazandó likviditáskezelési eszköz és egy piaci stresszhelyzetben alkalmazandó likviditáskezelési eszköz kiválasztását is.

5. A likviditáskezelési eszköz(ök) aktiválásának mérlegelésekor az MNB elvárja továbbá az alapkezelőtől annak megfontolását, hogy a likviditáskezelési eszközöket önállóan vagy további likviditáskezelési eszközökkel, illetve egyéb likviditási intézkedésekkel kombinálva aktiválja-e.
6. Az MNB elvárja az alapkezelőtől, hogy kérésére bizonyítsa: a kiválasztott likviditáskezelési eszközök aktiválása és kalibrálása az összes befektető érdekét szolgálja, valamint a piaci feltételek és az alap releváns jellemzői (pl. likviditási profil, mögöttes eszközök típusa, befektetői bázis) fényében megfelelő és hatékony.
7. Szintén elvárt az alapkezelőtől annak biztosítása, hogy a beérkező jegyzési és visszaváltási megbízások mértékére vonatkozó adatokat olyan módon kezelje, amely megakadályozza, hogy egyes befektetők a likviditáskezelési eszközök aktiválásának valószínűségére vonatkozó információkhoz (pl.: visszaváltási korlátok esetén az aktiválási küszöbértékek lehetséges elérésére vonatkozó információkhoz) jussanak, és ebből hasznot húzzanak.

III. Ajánlások a kvantitatív alapú likviditáskezelési eszközökre vonatkozóan

III.1. Ajánlások a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztésére vonatkozóan

8. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő csak kivételes körülmények között és a befektetők érdekeit figyelembe véve, indokolt esetben vegye fontolóra a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztésének (a továbbiakban együtt: felfüggesztések) aktiválását. A következő felsorolás azon kivételes körülmények nem kimerítő listáját tartalmazza, amelyek fennállása esetén az alapkezelő mérlegelheti ezt: eszközértékelési nehézségek; súlyos likviditási problémák (pl. margin call, azaz pótlólagos fedezet bekérések, jelentős mértékű kivétel miatt), amikor az alapul szolgáló eszközök értékesítésének végrehajtása likviditási problémákat okozhat az alap számára (pl. nagy árengedmények az eszközértékesítésben, a megmaradó befektetők jelentős felhígulása); kritikus kiberbiztonsági esemény, amely hatással van az alap, az alapkezelő illetve az alap külső szolgáltatójának működési kapacitására; előre nem látható piaclezárások, kereskedési korlátozások, kereskedési helyszínek bezárása; súlyos pénzügyi és/vagy politikai válság; jelentős csalás azonosítása; természeti katasztrófa.
9. A felfüggesztések kiterjedhetnek a nettó eszközérték számításának felfüggesztésére is, különösen bizonytalan értékelés esetén, valamint akkor, ha a befektetési alap(ok) nettó eszközértékét nem lehet kiszámítani. Más esetekben azonban - lehetőség szerint - az alapkezelőnek továbbra is értékelnie kell az alapban lévő eszközöket, és közzé kell tennie a nettó eszközértéket annak biztosítása érdekében, hogy a befektetők megfelelő tájékoztatást kapjanak – arról is, hogy az alap a jegyzések, a visszavásárlások és a visszaváltások tekintetében zárva van.
10. A felfüggesztések egyes esetekben arra az időszakra is aktiválhatók, amíg az alapkezelő meghozza az alap megszüntetésére vonatkozó döntést, az alapkezelőnek ugyanakkor

biztosítania kell, hogy a felfüggesztések csak átmeneti jelleggel kerüljenek aktiválásra (vagyis azzal a céllal, hogy az alap ne legyen véglegesen felfüggesztve, hanem sor kerüljön annak újbóli megnyitására, megszűnésére vagy szükség esetén egy adott időpontban az elkülönített eszköz-számlák aktiválására).

11. Az alapkezelőtől a felfüggesztésekre vonatkozó kalibrálás során elvárt, hogy vegye figyelembe a következőket:
    a. az aktiválásukat kiváltó feltételek értékelésére és nyomon követésére vonatkozó kritériumokat;
    b. a felfüggesztésre vonatkozó döntés felülvizsgálatának és esetleges módosításának kritériumai, valamint a körülmények ezt indokoló változását.

III.2. Ajánlások a visszaváltási korlátokra vonatkozóan

12. Az alapkezelőnek minden alap esetében érdemes fontolóra vennie a visszaváltási korlátok kiválasztását, mivel stresszhelyzeti piaci körülmények között minden eszköz küzdhet likviditási problémákkal, és e likviditáskezelési eszköz aktiválásával elkerülhető lehet a felfüggesztések aktiválása.
13. A visszaváltási korlátok kiválasztását különösen a következő alapkezelőknek érdemes fontolóra vennie:
    a. koncentrált befektetői bázissal rendelkező alapok alapkezelői, ahol a jelentős összegű visszaváltás likviditási problémákat okozhat az alap számára, és hatással lehet a befektetőkre;
    b. olyan alapok alapkezelői, amelyek eszközei kevésbé likvidek, eredendően nem likvidek, vagy stresszhelyzeti piaci körülmények között nem likvidekké válhatnak, és/vagy amelyek eszközeinek eladása hosszabb időt vehet igénybe.
14. Az alapkezelőnek érdemes fontolóra vennie a visszaváltási korlátok aktiválását, ha a visszaváltási kérelmek meghaladják a küszöbértéket. A visszaváltási korlátok aktiválása viszont kevésbé megfelelő megoldás lehet akkor, ha az alap értékelési problémákkal küzd – ezesetben az alapkezelő fontolóra veheti más likviditáskezelési eszközök alkalmazását (pl. felfüggesztések – a nettó eszközérték számításának felfüggesztésével egyidejűleg).
15. Az alapkezelőtől elvárt az aktiválási küszöbérték megfelelő kalibrálása annak érdekében, hogy az hatékonyan működjön, és a visszaváltási korlát aktiválható legyen akkor, amikor az alapkezelőnek a befektetők érdekeit szem előtt tartva korlátoznia kell a visszaváltásokat. E küszöbérték kalibrálása során az alapkezelőnek kellően figyelembe érdemes vennie a következőket:
    a. a nettó eszközérték számításának gyakoriságát;
    b. az alap befektetési célkitűzését;
    c. a mögöttes eszközök likviditását;
    d. az aktuális piaci feltételeket;
    e. a várható pénzáramlásokat.
16. Amennyiben a visszaváltási korlát aktiválása átmeneti jellegű, az alapkezelő nem korlátozhatja annak alkalmazását sem a használatuk maximális időtartama (a visszaváltási korlátok maximális időtartama), sem a visszaváltási korlátok aktiválásának maximális

száma (a visszaváltási korlátok alkalmazásának maximális száma) tekintetében. Ezeket a kérdéseket az alapkezelőnek eseti alapon szükséges eldöntenie.

17. A lakossági befektetők nélküli és korlátozott számú szakmai befektetővel rendelkező ABA-k alapkezelőinek az elsőként cselekvők lépéselőnyének csökkentése érdekében érdemes fontolóra vennie a befektetői szintű visszaváltási korlátok alkalmazását, akár önmagukban, akár az alap szintjén érvényesített korlátokkal kombinálva.

III.3. Ajánlások a visszaváltási idő meghosszabbítására vonatkozóan

18. Az alapkezelőnek minden alap esetében érdemes mérlegelnie a visszaváltási idő meghosszabbításának kiválasztását, ugyanakkor figyelemmel arra, hogy ez a likviditáskezelési eszköz több időt biztosít a mögöttes eszközök likvidálására, elvárt, hogy különös figyelmet fordítson a következő alapok vonatkozásában:
    a) olyan alapok, amelyek likviditása különösen érzékeny a piaci stresszhelyzetekben bekövetkező romlásra;
    b) a kevésbé likvid eszközökbe fektető ABA-k, különös tekintettel az ingatlanalapokra, amelyeknek már normál piaci körülmények között is az adott eszközök likviditásának szintjével összhangban álló, megfelelő visszaváltási gyakorisággal kell rendelkezniük.
19. Az alapkezelőnek adott esetben mind normál, mind stresszhelyzeti piaci körülmények között érdemes fontolóra vennie a visszaváltási idő meghosszabbításának aktiválását, figyelembe véve, hogy ez különösen hasznos lehet bizonyos körülmények mellett – például visszaváltási nyomás esetén.
20. Az alapkezelőnek gondosan mérlegelnie szükséges, hogy megfelelő-e a visszaváltási idő meghosszabbításának aktiválása az ÁÉKBV-k tekintetében normál piaci körülmények esetén, figyelembe véve eszközeik likviditását és a befektetők legjobb érdekeit.
21. Annak biztosítása érdekében, hogy ne növekedjen a visszaváltási kérelmek száma, az alapkezelőnek gondosan szükséges meghatároznia a visszaváltási idő meghosszabbításának időtartamát, figyelembe véve az alapul szolgáló eszközök rendezett likvidálásához szükséges időt, a befektetők érdekeinek szem előtt tartásával.

III.4. Ajánlások a természetbeni visszaváltásokra vonatkozóan

22. Az MNB elvárja, hogy a természetbeni visszaváltások választása esetén az alapkezelő a következőket vegye figyelembe:
    a) az alap felépítése;
    b) befektetői koncentráció;
    c) az eszközök típusai; és
    d) a természetbeni visszaváltások használatára vonatkozó, kizárólag szakmai befektetőkre alkalmazandó korlátozások.

IV. Ajánlások a felhígulás elleni eszközökre vonatkozóan

23. Az alapkezelőnek minden alaptípus esetében érdemes mérlegelnie a felhígulás elleni eszközök kiválasztását annak érdekében, hogy mérsékelje a befektetők jelentős felhígulását és az elsőként cselekvők lépéselőnyét.
24. Az alapkezelőtől elvárt továbbá, hogy gondosan mérlegelje a felhígulás elleni eszközöknek az alap szintjén való aktiválásának különböző szintjeit, valamint előzetesen meghatározza és rendszeresen felülvizsgálja a megfelelő és prudens aktiválási küszöbértékeket annak érdekében, hogy elkerülhető legyen a befektetőkre gyakorolt lényeges felhígulási hatás mind rendes, mind stresszhelyzeti piaci körülmények között, figyelembe véve a befektetési stratégiát, a kezelt eszközöket, a portfólió méretét és jellemzőit, a becsült likviditási költséget, a befektetői profilt, az egyes alapok likviditási profilját és az alapok múltbeli pénzmozgásait.
25. Az alapkezelőnek érdemes figyelembe vennie, hogy a felhígulás elleni eszközök aktiválása bizonyos körülmények között – például korlátozott piaci likviditás és/vagy értékelési bizonytalanság esetén – nehezebb lehet. Ezekben az esetekben az alapkezelő a felhígulás elleni eszközök mellett más likviditáskezelési eszközök (pl. kvantitatív alapú likviditáskezelési eszközök) alkalmazását is fontolóra veheti.
26. Az alapkezelőnek biztosítania kell, hogy a felhígulás elleni eszközök aktiválása ne sértse az alapkezelő arra vonatkozó kötelezettségét, hogy mindenkor tisztességesen és megfelelően értékeljen minden eszközt.
27. Az alapkezelőnek rendes és stresszhelyzeti piaci körülmények között egyaránt célszerű lehet aktiválnia a felhígulás elleni eszközöket annak érdekében, hogy a likviditás becsült költségeit a jegyző. illetve a visszaváltó befektetőkre hárítsa. A likviditás becsült költségének:
    a) magában szükséges foglalnia a jegyzések, visszavásárlások vagy visszaváltások explicit tranzakciós költségeit;
    b) csak abban az esetben szükséges figyelembe vennie az implicit tranzakciós költségeket – beleértve az eszközvásárlások vagy -eladások jelentős piaci hatását is –, amennyiben ez összhangban áll a befektetési stratégiával, a becslést pedig a legnagyobb gondosság elve alapján szükséges elvégezni. A piaci hatás becslésének észszerű alapja lehet a hasonló piaci feltételek mellett lebonyolított korábbi ügyletek elemzése, és a megbízás időpontjában érvényes ár és a végrehajtás időpontjában érvényes végső ár közötti különbség összehasonlítása;
    c) kiindulási pontként a portfólióban szereplő összes eszköz arányos szeletének tranzakciókkal kapcsolatos költségein szükséges alapulnia („arányos megközelítés”), kivéve, ha ez nem tekinthető a valós likviditási költség helyes becslésének. Utóbbi esetben a becslés kiigazítható annak érdekében, hogy pontosabban tükrözze a likviditási várható költségét a portfólió kiválasztott egyedi állományaival folytatott tranzakciók során. Az alapkezelő mérlegelhetik az arányos költség alkalmazását olyan stresszhelyzetben, amikor a megmaradó befektetőkre gyakorolt potenciális felhígulási hatás mérséklése szempontjából az a leginkább releváns.

28. Annak biztosítása érdekében, hogy a felhígulás elleni eszközök kalibrálása az előző pontnak megfelelően hatékonyan tükrözze a becsült likviditási költségeket, az MNB elvárja az alapkezelőtől a kalibrálás rendszeres felülvizsgálatát, és szükség esetén módosítását.
29. Az alapkezelőnek az MNB kérésére bizonyítania szükséges, hogy a felhígulás elleni eszközök kalibrálása mind normál, mind stresszhelyzeti piaci körülmények között tisztességes és ésszerű, a befektetők érdekeit szem előtt tartó.

IV.1. Ajánlások a visszaváltási díjakra vonatkozóan

30. Az alapkezelő bármely típusú alap esetében fontolóra veheti a visszaváltási díjak bevezetését, de azok a következő alapok esetében lehetnek a leghasznosabbak:
    a) olyan eszközökbe fektető alapok, amelyek tranzakciós költségei rögzítettek, átláthatók és/vagy előre láthatók (mint például az ingatlanügynöki díjak vagy a közjegyzői díjak) és/vagy amelyek tranzakciós költségei csak kis mértékben változnak (pl. ingatlanügyletekre kivetett rögzített adók és illetékek);
    b) olyan, kevésbé likvid eszközökbe fektető alapok, ahol a ritka és korlátozott árazási források miatt más felhígulás elleni eszközök – például az ingaárazás – alkalmazása kihívást jelenthet vagy akár kivitelezhetetlen lehet.
31. A visszaváltási díjak előre meghatározott tartományának kalibrálása során az alapkezelőnek olyan módszertant szükséges alkalmaznia, amely statikus érték esetében lehetővé teszi a felülvizsgálatot és a kiigazítást a magasabb likviditási költség vagy stresszhelyzeti piaci feltételek tükrözése érdekében.

IV.2. Ajánlások az ingaárazásra vonatkozóan

32. Az alapkezelőnek olyan alapok esetében érdemes fontolóra vennie az ingaárazás kiválasztását, amelyek mögöttes eszközeivel aktívan kereskednek, és a kereskedési költségekre (a vételi és eladási ár közötti különbségre) vonatkozó információk rendelkezésre állnak és gyakran frissülnek, különösen, ha az alapok főként piaci feltételekhez kötött likviditási költségekkel járó eszközökbe fektetnek be. Az alapkezelőnek érdemes figyelembe vennie, hogy az ingaárazás kevésbé megfelelő megoldás lehet abban az esetben, ha a kereskedési költségek nem könnyen hozzáférhetőek.
33. Az alapkezelő piaci feltételek alapján, saját módszertana szerint dönt egy adott ingaárazási modell (teljeskörű vagy részleges, egyszintű vagy többszintű ingaárazási tényezőn alapuló modell) aktiválásáról, valamint az ingaárazási tényező kalibrálásáról.
34. Az ingaárazás kalibrálása során az alapkezelőtől elvárt annak biztosítása, hogy a becsült likviditási költség – a piaci feltételek fényében és a 27. pontban foglalt elvekkel összhangban – beépüljön az ingaárazási tényezőbe, beleértve adott esetben az ügyletek bármely jelentős piaci hatását is.
35. Az alapkezelő maximális ingaárazási tényezőt is meghatározhat. Abban az esetben, ha az ingaárazási tényező módosítása meghaladja a maximális ingaárazási tényező szintjét,

az alapkezelőnek az MNB kérésére szükséges utólagosan megindokolni az alkalmazott ingaárazási tényező használatát.

36. Az alapkezelőnek biztosítania szükséges, hogy a maximális ingaárazási tényező újrakalibrálására vonatkozó döntés indokolt legyen, és a befektetők legjobb érdekeit szolgálja.

IV.3. Ajánlások a kettős árazásra vonatkozóan

37. Az alapkezelőnek adott esetben érdemes mérlegelnie a kettős árazás választását azon alapok esetében, amelyek főként olyan eszközökbe fektetnek be, melyek likviditási költségeit elsősorban a vételi és az eladási ár közötti különbözet tükrözi.
38. Bár a kettős árképzés alkalmasabb lehet azon alapok esetében, amelyek olyan eszközökbe fektetnek be, amelyek likviditási költségei főként a vételi-eladási ár közötti különbségből adódnak, az alapkezelőnek a nettó eszközérték további módosítása révén külön el kell számolnia minden jelentős piaci hatást vagy explicit tranzakciós költséget.

IV.4. Ajánlások a felhígulás elleni védelmi díjra vonatkozóan

39. Az alapkezelőnek különösen az alábbi alapok esetében érdemes mérlegelnie a felhígulás elleni védelmi díj alkalmazását:
    a) magas befektetői koncentrációval (azaz kis számú befektetővel) rendelkező alapok, mivel így kezelni lehet azt a kockázatot, hogy egy vagy több befektető rövid határidővel teljes mértékben visszaváltsa a befektetését;
    b) olyan alapok, melyeknél jelentős mértékű jegyzési és/vagy visszaváltási tevékenység tapasztalható, amely negatív hatással lehet az alap meglévő befektetőire (pl. a nettó eszközérték szempontjából kisebb alapok esetében nagyobb terhet jelenthetnek a nagyobb összegű visszaváltások által okozott likviditási költségek);
    c) kevésbé likvid eszközökbe (pl.: magas hozamú kötvények, kis tőkeértékű vállalatok részvényei) befektető alapok;
    d) olyan alapok, amelyek esetében a kereskedési költségekre (a vételi és eladási ár közötti különbségre) vonatkozó információk általában rendelkezésre állnak (pl. olyan alapok, amelyek piaci feltételektől függő likviditási költségekkel járó eszközökbe fektetnek be).
40. Az MNB javasolja, hogy az alapkezelő vegye figyelembe*, hogy a felhígulás elleni védelem díja aktiválható folyamatos vagy dinamikus jelleggel, előre meghatározott kiváltó események és küszöbértékek alapján is.
41. Bár a felhígulás elleni védelmi díj következetesen alkalmazható normál piaci körülmények között, változó piaci körülmények fényében az alapkezelőtől elvárt a kalibrálás felülvizsgálata, ezáltal biztosítva, hogy az eszköz hatékonyan fenntartsa az alap likviditását.
42. Az MNB elvárja az alapkezelőtől, hogy a felhígulás elleni védelmi díjat ugyanazon tényezők alapján kalibrálja, mint amelyeket az ingaárazási tényezők kalibrálásához

használnak – azaz a felhígulás elleni védelmi díj kalibrálásának a 27. pontban foglalt elvekkel összhangban figyelembe szükséges vennie az összes becsült explicit és implicit tranzakciós költséget, és szükséges azt rendszeresen felülvizsgálni, valamint szükség esetén kiigazítani annak biztosítása érdekében, hogy a díj folyamatosan igazodjon a piaci feltételekhez.

V. Ajánlások az elkülönített eszköz-számlákra vonatkozóan

43. Az MNB elvárja, hogy az alapkezelő csak kivételes körülmények között és a befektetők érdekeit figyelembe véve, indokolt esetben vegye fontolóra az elkülönített eszköz-számlák aktiválását. Az alábbi felsorolás azon kivételes körülmények nem kimerítő listáját tartalmazza, amelyek fennállása esetén az alapkezelő mérlegelheti az elkülönített eszköz-számlák aktiválását:
    a) a befektetési alap portfóliójának egy olyan, meghatározott részét érintő jelentős értékelési bizonytalanság, illetve illikviditás, amelyre vonatkozóan nem áll rendelkezésre aktív piac és/vagy amelynek tilos a kereskedése (pl. szankciók miatt), és/vagy amelynek valós értékelése ideiglenesen nem lehetséges; ebben az esetben az aktiválás célja, hogy az alap e részét elkülönítsék a többi résztől (hogy a fennmaradó rész nyitva maradhasson a befektetők számára);
    b) egy adott ágazatot vagy régiót érintő csalás, pénzügyi válság vagy háború.
44. Az elkülönített eszköz-számlák kalibrálása során az alapkezelő a következőket vegye figyelembe:
    a) az elkülönített eszköz-számla aktiválására vonatkozó körülmények meghatározását, valamint annak megszabását, hogy mikortól nem állnak fenn ezek a feltételek;
    b) az elkülönített eszköz-számla alkalmazását kiváltó feltételek értékelésére és nyomon követésére vonatkozó kritériumok megállapítását;
    c) azt a kérdést, hogy célszerű-e elkülöníteni bizonyos pénzösszeget az elkülönített eszköz-számlákhoz kapcsolódó potenciális kötelezettségek kezelésére;
    d) az elkülönített eszköz-számláról szóló döntés felülvizsgálatának és esetleges átdolgozásának kritériumait, valamint az ezt indokoló változó körülményeket.

VI. Záró rendelkezések

45. Az ajánlás a Magyar Nemzeti Bankról szóló 2013. évi CXXXIX. törvény 13. § (2) bekezdés i) pontja szerint kiadott, a felügyelt pénzügyi szervezetekre kötelező erővel nem rendelkező szabályozó eszköz. Az MNB által kiadott ajánlás tartalma kifejezi a jogszabályok által támasztott követelményeket, az MNB jogalkalmazási gyakorlata alapján alkalmazni javasolt elveket, illetve módszereket, a piaci szabványokat és szokványokat.
46. Az ajánlásnak való megfelelést az MNB az általa felügyelt pénzügyi szervezetek körében az ellenőrzési és monitoring tevékenysége során figyelemmel kíséri és értékeli, összhangban az általános európai felügyeleti gyakorlattal.

47. Az MNB felhívja a figyelmet arra, hogy a pénzügyi szervezet az ajánlás tartalmát szabályzatai részévé teheti. Ebben az esetben a pénzügyi szervezet jogosult feltüntetni, hogy vonatkozó szabályzatában foglaltak megfelelnek az MNB által kiadott vonatkozó számú ajánlásnak. Amennyiben a pénzügyi szervezet csupán az ajánlás egyes részeit kívánja szabályzataiban megjeleníteni, úgy az ajánlásra való hivatkozást kerülje, illetve csak az ajánlásból átemelt részek tekintetében alkalmazza.
48. Az MNB a jelen ajánlás alkalmazását – a 49. pontban foglaltak kivételével – 2026. december 1-jétől várja el az érintett pénzügyi szervezetektől.
49. Az MNB az általa 2026. április 16. napját megelőzően nyilvántartásba vett alap vonatkozásában az ajánlás alkalmazását 2027. április 16. napjától várja el az érintett pénzügyi szervezetektől, azzal, hogy amennyiben az e körbe tartozó befektetési alap alapkezelője úgy dönt, hogy 2027. április 16. napját megelőző időpont mint kezdőnap hatályával tekintendő alkalmazandónak az adott befektetési alap vonatkozásában – az esettől függően – ABA esetén a 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a likviditáskezelési eszközök jellemzőit meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről szóló, 2025. november 17-i, (EU) 2026/465 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet, illetve ÁÉKBV esetében a 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a likviditáskezelési eszközök jellemzőit meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről szóló, 2025. november 17-i, (EU) 2026/466 felhatalmazáson alapuló bizottsági rendelet alapján, és megteszi az e döntésből következő intézkedését és mindezeket bejelenti az MNB-nek, az MNB az e bejelentés szerinti kezdőnaptól várja el az ajánlás alkalmazását a bejelentéssel érintett pénzügyi szervezetektől.

Varga Mihály sk.
a Magyar Nemzeti Bank elnöke