Szőts Gergely| osztályvezető
Tőkepiaci felügyeleti főosztály

A BEFEKTETÉSI ALAPOK LIKVIDITÁSKEZELÉSI ESZKÖZEI FELÜGYELÉSI SZEMMEL

LIKVIDITÁSKEZELÉSI ESZKÖZÖKRŐL SZÓLÓ MNB AJÁNLÁS

A Magyar Nemzeti Bank ajánlása a befektetési alapok likviditáskezelési eszközeiről

(Pénzügyi Stabilitási Tanács 2026.11.04-i ülésén jóváhagyta, elnöki aláírás alatt)

- Biztosítja az **ESMA iránymutatásban foglaltaknak való megfelelést**
- A **likviditáskezelési eszközök alapkezelő általi kiválasztása, aktiválása és kalibrálása** tekintetében alkalmazandó
- Az alapkezelőtől elvárt: **a kiválasztott likviditáskezelési eszközöknek** lehetővé kell tenniük az **alap likviditási kockázatának hatékony kezelését** mind rendes, mind stresszhelyzeti piaci körülmények között

LIKVIDITÁSKEZELÉSI ESZKÖZÖKRŐL SZÓLÓ MNB AJÁNLÁS

Az MNB ajánlás időbeli hatálya

- **2026. április 16. napját <u>követően</u> nyilvántartásba vett alap**: alkalmazás **2026. december 1-jétől** elvárt
- **2026. április 16. napját <u>megelőzően</u> nyilvántartásba vett alap**: alkalmazás **2027. április 16. napjától elvárt** azzal, hogy az e körbe tartozó befektetési alap alapkezelője az ajánlás **korábbi alkalmazásáról is dönthet**

Ajánlás címzettjei

- ÁÉKBV-alapkezelő és a **nyílt végű** ABA-kat kezelő alternatív befektetési alapkezelők (ABAK)
- **ún. „limit alatti" alapkezelők: jó gyakorlat** a likviditáskezelési eszközökre vonatkozó ajánlások **önkéntes alkalmazás**a
  - MNB tájékoztatása mellett
  - jogszabályok és ajánlás betartása

LIKVIDITÁSKEZELÉSI ESZKÖZÖK (LMT) BEVEZETÉSE

Felelősség az alapkezelőnél	• **információk** birtokosa, leggyorsabb és hatékonyabb beavatkozás
Egyfelől **ismert**	• az eszközök már jórészt **ismertek,** de a különböző likviditáskezelési eszközök különböző módokon kerültek bevetésre Európában
Másrészről **újdonság**	• **egységes keretek**, **értesítési mechanizmus** bevezetése
Piaci stresszhelyezetekben összehangoltan alkalmazzák	• ekkor fejtik ki igazán előnyösen hatásukat
Normál piaci körülmények és stresszhelyzetek esetén is	• finoman hangolható

2008-AS TAPASZTALATOK - INGATLANALAPOK

A felfüggesztés mellett azt követően döntött a PSZÁF, hogy az ingatlanalapok likvid eszközállománya 2008. szeptember 29. és november 7. között több mint 100 milliárd forinttal mérséklődött, és egyes alapok likvid eszköz aránya a törvényben előírt 15 százalékos szint alá esett. Tavaly összesen 213,5 milliárd forint tőkét vontak ki a befektetők az ingatlanalapokból. Ebben nagy szerepe volt annak, hogy a bankok a bizalmi válság miatt befagyott bankközi piac és a kockázati prémiumok megemelkedése miatt betétgyűjtéssel próbálták forrásszükségletüket kielégíteni, a befektetők pedig a magas akciós kamatok következtében átpártoltak hozzájuk.

Mivel a folyamatos tőkekivonás likviditási gondokat okozhatott volna, a felügyelet 2008. november 10-én 10 forgalmazási napra felfüggesztette a nyíltvégű ingatlanalapok, ingatlanalapokba fektető alapok kereskedését. A visszaváltási megbízások során addig alkalmazott T+3 napos teljesítést T+90 forgalmazási napra módosították a nyilvános alapok esetében, továbbá a tőkepiaci törvény (Tpt.) módosításával megteremtették a lehetőséget arra, hogy a nyíltvégű ingatlanalapok zártvégű alapokká alakulhassanak át.

hvg

PSZÁF INGATLANALAPOK

2026-os LMT szabályozás:

Felügyelet – kivételes esetben, a befektetési alapkezelővel való egyeztetést követően – előírhatja a felfüggesztés alkalmazását

9 EGYSÉGES LIKVIDITÁSKEZELÉSI ESZKÖZ AZ UNIÓBAN

Kvantitatív alapú

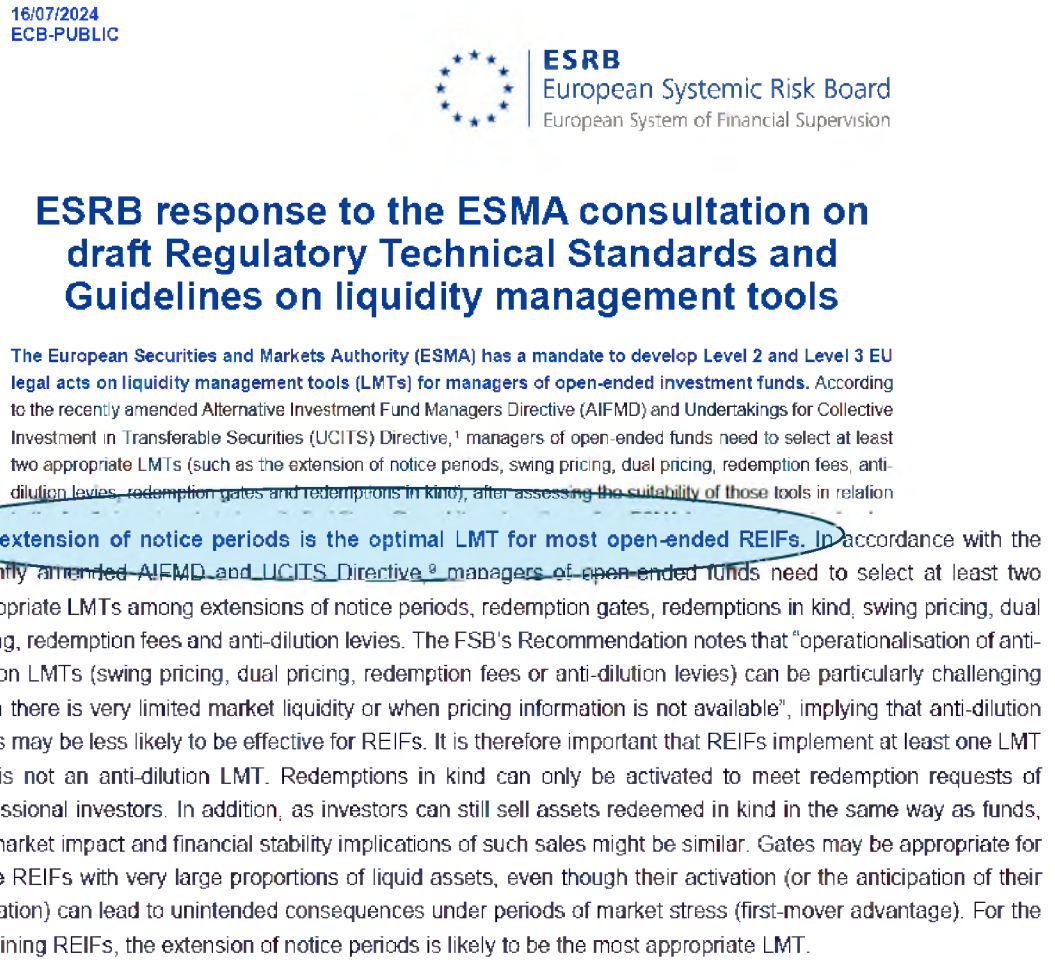
- **1. jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztése**
- 2. visszaváltási korlátok
- 3. visszaváltási idő meghosszabbítása
- 4. természetbeni visszaváltás

Felhígulás ellen

- 5. visszaváltási díj
- 6. ingaárazás
- 7. kettős árazás
- 8. felhígulás elleni védelmi díj
- **9. elkülönített eszköz-számlák**

KÉRDÉS A HALLGATÓSÁGTÓL

- Alapkezelői oldalról a Liquidity Management Tools (LMT) szabályozás kapcsán hogyan tud teljesülni a cél: az **alapkezelők egységes eszköztárral tudják kezelni a visszaváltási nyomást és a likviditási kockázatokat**?
  - Az egységes kezelés szempontja az Unión belül alkalmazandó 9 egységes eszköz palettájára vonatkozik, nem pedig arra, hogy mindenkinek ugyanazt az LMT eszközt kell használni.



16/07/2024
ECB-PUBLIC

ESRB
European Systemic Risk Board
European System of Financial Supervision

ESRB response to the ESMA consultation on draft Regulatory Technical Standards and Guidelines on liquidity management tools

The European Securities and Markets Authority (ESMA) has a mandate to develop Level 2 and Level 3 EU legal acts on liquidity management tools (LMTs) for managers of open-ended investment funds. According to the recently amended Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD) and Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS) Directive,[1] managers of open-ended funds need to select at least two appropriate LMTs (such as the extension of notice periods, swing pricing, dual pricing, redemption fees, anti-dilution levies, redemption gates and redemptions in kind), after assessing the suitability of those tools in relation

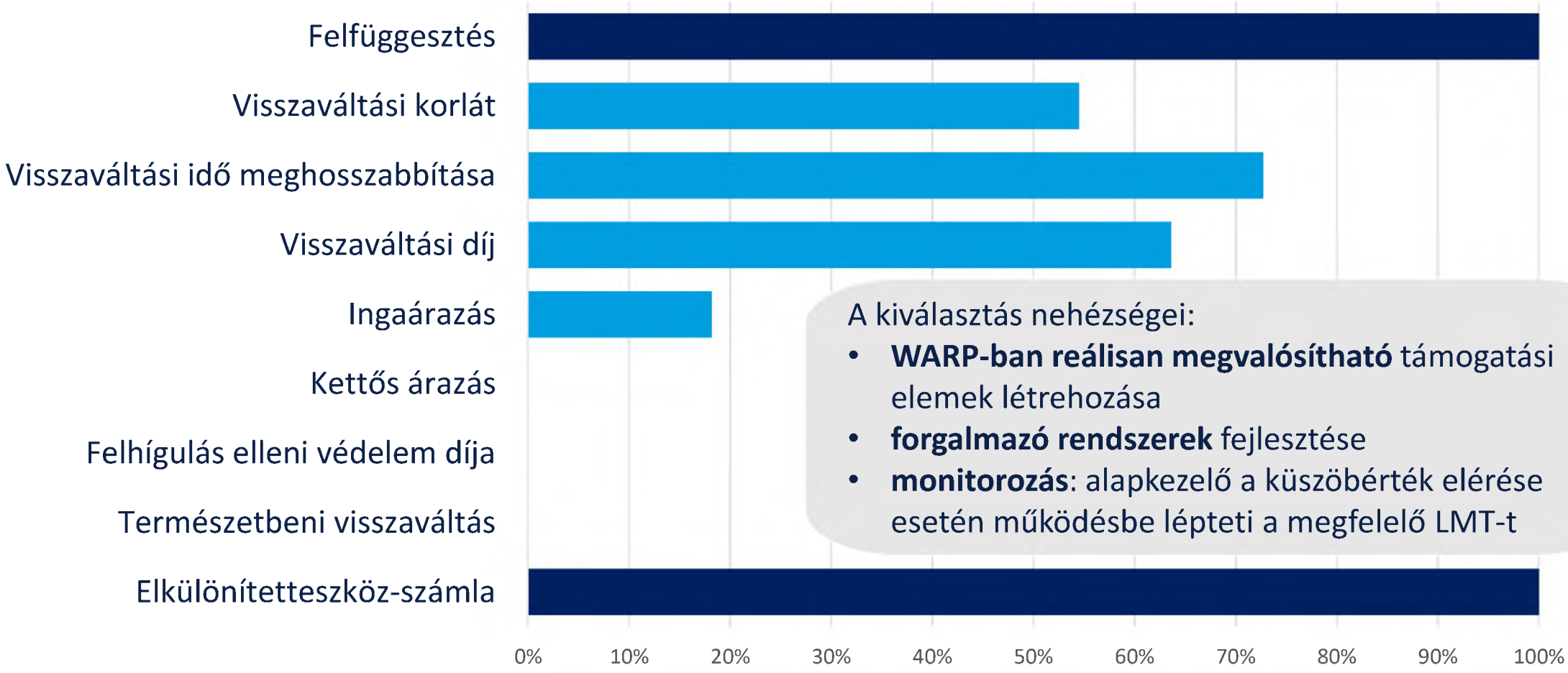
The extension of notice periods is the optimal LMT for most open-ended REIFs. In accordance with the recently amended AIFMD and UCITS Directive,[9] managers of open-ended funds need to select at least two appropriate LMTs among extensions of notice periods, redemption gates, redemptions in kind, swing pricing, dual pricing, redemption fees and anti-dilution levies. The FSB's Recommendation notes that "operationalisation of anti-dilution LMTs (swing pricing, dual pricing, redemption fees or anti-dilution levies) can be particularly challenging when there is very limited market liquidity or when pricing information is not available", implying that anti-dilution LMTs may be less likely to be effective for REIFs. It is therefore important that REIFs implement at least one LMT that is not an anti-dilution LMT. Redemptions in kind can only be activated to meet redemption requests of professional investors. In addition, as investors can still sell assets redeemed in kind in the same way as funds, the market impact and financial stability implications of such sales might be similar. Gates may be appropriate for some REIFs with very large proportions of liquid assets, even though their activation (or the anticipation of their activation) can lead to unintended consequences under periods of market stress (first-mover advantage). For the remaining REIFs, the extension of notice periods is likely to be the most appropriate LMT.

1. LÉPÉS: BELSŐ SZABÁLYZATOK FELÜLVIZSGÁLATA

1. Belső szabályzatok felülvizsgálata	Az alapkezelő első lépésként **felülvizsgálja a likviditáskezelést szabályozó belső szabályzatait** és beilleszti az LMT-kre vonatkozó részeket és megkezdi meglévő folyamatainak és technikai infrastruktúrájának aktualizálását a kiválasztott LMT-k aktiválásának támogatása érdekében.
2. MNB tájékoztatása	A belső szabályzatok felülvizsgálatát követően az alapkezelő a **módosult szabályzato(ka)t tájékoztatásul megküldi az MNB-nek**.
2. a. folyamatos felügyelésben	Alapesetben az alapkezelő az LMT-kre vonatkozó belső szabályzatát (pl. likviditáskezelési szabályzat) a felülvizsgálat után a **folyamatos felügyelés keretében küldi meg az MNB-nek,** mivel ez nem engedélyköteles dokumentum.
2. b. engedélyezés során	Amennyiben engedélyezési eljárás is indul párhuzamosan (új alap vagy 2026. április 16-a előtti és korábban még nem nyújtotta be): nemcsak folyamatos felügyelés keretében küldheti meg az MNB részére, hanem az **engedélyezési iratok benyújtásával egyidőben mellékletként csatolja** azt.
3. Fióktelep vagy határon átnyúló szolgáltatás	**A székhelye szerinti tagállam felügyeleti hatóságának értesítése a módosított likviditáskezelést szabályozó belső szabályzatairól**, és a székhely szerinti tagállam hatóságának szükséges értesíteni a fogadó felügyeleti hatóságokat.

JELENLEG KIVÁLASZTOTT LMT-K – HAZAI KÖRKÉP

A hazai alapkezelők **jelenleg kiválasztott** likviditáskezelési eszközei



A kiválasztás nehézségei:

- **WARP-ban reálisan megvalósítható** támogatási elemek létrehozása
- **forgalmazó rendszerek** fejlesztése
- **monitorozás**: alapkezelő a küszöbérték elérése esetén működésbe lépteti a megfelelő LMT-t

BELSŐ SZABÁLYZAT FELÜGYELETI ELLENŐRZÉSE

Ellenőrzési pontok

- Meghatározza az LMT-k **kiválasztásának, alkalmazásának és felülvizsgálatának rendjét**?
- Tárgyi hatálya kitejed **valamennyi nyíltvégű alapra**?
- Személyi hatály kitejed a likviditáskezelésben **részt vevő valamennyi szervezeti egységre**?

Meglévő szabályzat(ok)ban

- Előny: nem jön létre új szabályozó dokumentum
- Hátrány: nem kap külön figyelmet

Önálló LMT szabályzatban

- Előny: kiemelt figyelem, jól alkalmazható sürgős esetekben
- Hátrány: meg kell teremteni az összhangot a már meglévő szabályzatokkal



KIVÁLASZTOTT ESZKÖZÖK ELLENŐRZÉSE

Ellenőrzési pontok

- Lehetővé teszik az alap likviditási kockázatának hatékony kezelését **mind normál, mind stresszhelyzeti piaci körülmények között**?
- Minden releváns tényezőt figyelembe véve értékeli az LMT eszközök alkalmasságát?
- Legalább **egy kvantitatív** alapú és legalább **egy felhígulás elleni** eszköz?
- **Kiemelt három eszköz**: visszaváltási korlát, a visszaváltási idő meghosszabbítása, visszaváltási díj alkalmazása - kötelező legalább egyet?
- Az összes befektető érdekét szolgálja?
- Megakadályozza, hogy egyes befektetők a likviditáskezelési eszközök aktiválásának valószínűségére vonatkozó információkhoz jussanak?

Az Alapkezelő által kiválasztott likviditáskezelési eszközök

Az Alapkezelő által kiválasztott likviditási eszközök a **visszaváltási idő meghosszabbítása és a visszaváltási díj**.

Visszaváltási idő meghosszabbítása

Az Alapkezelő értékelése alapján a visszaváltási idő meghosszabbítása és a visszaváltási díj olyan likviditáskezelési eszközök, amelyek a kezelt befektetési alapok esetében **hatékonyan támogatják** a likviditási kockázatok kezelését, miközben a befektetői jogok korlátozására csak a szükséges és arányos mértékben kerül sor.

A visszaváltási idő meghosszabbítása lehetővé teszi, hogy az Alapkezelő megnövekedett visszaváltási igények esetén **megfelelő időtartam alatt**, rendezett módon hajtsa végre a portfólió szükséges átalakítását vagy **az eszközök értékesítését**. Az eszköz alkalmazása csökkenti annak kockázatát, hogy a befektetési alap eszközeit rövid időn belül, kedvezőtlen piaci feltételek mellett kelljen értékesíteni, ezáltal **hozzájárul a befektetési alapban maradó befektetők érdekeinek védelméhez**.

A Likviditási Bizottság a visszaváltási idő meghosszabbításának aktiválása esetén a befektetési jegyek tulajdonosai által kezdeményezett visszaváltáskor a számukra rendelkezésre álló visszaváltási időt a **mindenkori piaci helyzetnek megfelelően határozza meg**. Ennek során **elemzi és értékeli** az általa kezelt befektetési alapok befektetési politikáját, eszközösszetételét, likviditási profilját, a befektetői állomány sajátosságait, valamint a visszaváltási forgalom historikus alakulását.

Visszaváltási díj alkalmazása

A visszaváltási díj alkalmazásának lehetővé teszi, hogy a jelentősebb visszaváltásokkal összefüggésben felmerülő közvetlen és közvetett költségek, valamint a szükséges likviditásbiztosításból eredő terhek elsődlegesen **a visszaváltást kezdeményező befektetőket terheljék**. A díj mértékének meghatározása során az Alapkezelő nem kizárólag **a várható tranzakciós költségeket veszi figyelembe**, hanem azokat **a piaci hatásokat, likviditási kockázatokat és portfólió-átalakítási szükségleteket** is, amelyek jelentős visszaváltási igények esetén az alap teljesítményét és a fennmaradó befektetők érdekeit hátrányosan érinthetik. A visszaváltási díj alkalmazása **hozzájárul a befektetők közötti méltányos teherviselés biztosításához**, védi a befektetési alapban maradó befektetőket a visszaváltásokból eredő értékvesztéstől, valamint támogatja az alap likviditásának prudens kezelését és a befektetői érdekek egyenlő kezelésének elvét.

A visszaváltási díj mértéke jelenleg ...% között került meghatározásra, amely évente vagy rendkívüli pici helyzet alakulása esetén azonnal felülvizsgálatra kerül.

További rendelkezésre álló likviditáskezelési eszközök

...

AZ LMT-K RÉSZLETEINEK ELLENŐRZÉSE

Ellenőrzési pontok

Az aktiválás és a küszöbérték kalibrálásának szempontjai:

- a nettó eszközérték számításának gyakorisága;
- az alap befektetési célkitűzése;
- a mögöttes eszközök likviditása;
- az aktuális piaci feltételek;
- a várható pénzáramlások.

Fő kérdés: hatékonyan működhet?

Jó gyakorlatok

érdekek egyenlő kezelésének elvét.

A visszaváltási díj mértéke jelenleg 3-15% közötti került meghatározásra, amely évente vagy rendkívüli pici helyzet alakulása esetén azonnal felülvizsgálatra kerül.

Ingatlanalapok estében:

- ha bármely banki munkanapon az Alap összes sorozatára vonatkozó összesített, ugyanazon banki munkanapon beadott visszaváltási megbízások összértéke meghaladja az Alap aktuális nettó eszközértékének X%-át.

A fenti esetekben az Alapkezelő jogosult a visszaváltási megbízások teljesítési határidejét egységesen százhetvenöt (180) banki munkanapra meghosszabbítani. Az Alapkezelő az

Amennyiben a likviditási nyomás **átmeneti jellegű**, és a visszaváltási igények teljesítése a befektetési alap **szokásos működése mellett** biztosítható, az Alapkezelő **elsődlegesen a visszaváltási díj alkalmazását** mérlegeli. A visszaváltási díj célja, hogy a visszaváltások teljesítésével összefüggésben felmerülő tranzakciós és likviditási költségek a visszaváltást kezdeményező befektetőket terheljék, ezáltal védve a befektetési alapban maradó befektetők érdekeit.

Amennyiben a visszaváltási igények nagysága vagy a piaci körülmények alakulása alapján valószínűsíthető, hogy a befektetési alap eszközeinek rendezett értékesítéséhez a **szokásosnál hosszabb idő szükséges**, az Alapkezelő a **visszaváltási idő meghosszabbítás**ának alkalmazását mérlegeli. Az eszköz alkalmazásának célja, hogy megfelelő idő álljon rendelkezésre a portfólióelemek piaci árakat nem torzító, a befektetők érdekeit leginkább szolgáló értékesítésére.

ÉRTESÍTÉSI MECHANIZMUS AZ LMT ALKALMAZÁSÁRÓL



- Alapkezelő az LMT-t **aktiválja vagy deaktiválja** vagy szokásos üzletmenettől eltérően alkalmazza (kivétel felfüggesztés, elkülönítetteszköz-számlák)
- **űrlap**: alapkezelő küldi befektetési alaponként külön-külön **e-mailben** lmt@mnb.hu (legalább angol nyelven)
- alapvetően **haladéktalanul** – kivétel elkülönítetteszköz-számlák, ahol észszerű időn belül (Kbftv. 31/A. § (8))



MNB értesíti az érintett tárhatóságokat és az ESMA-t:
notification.lmt@esma.europa.eu



Rendszerszintű kockázat esetén további értesítés:
notifications@esrb.europa.eu

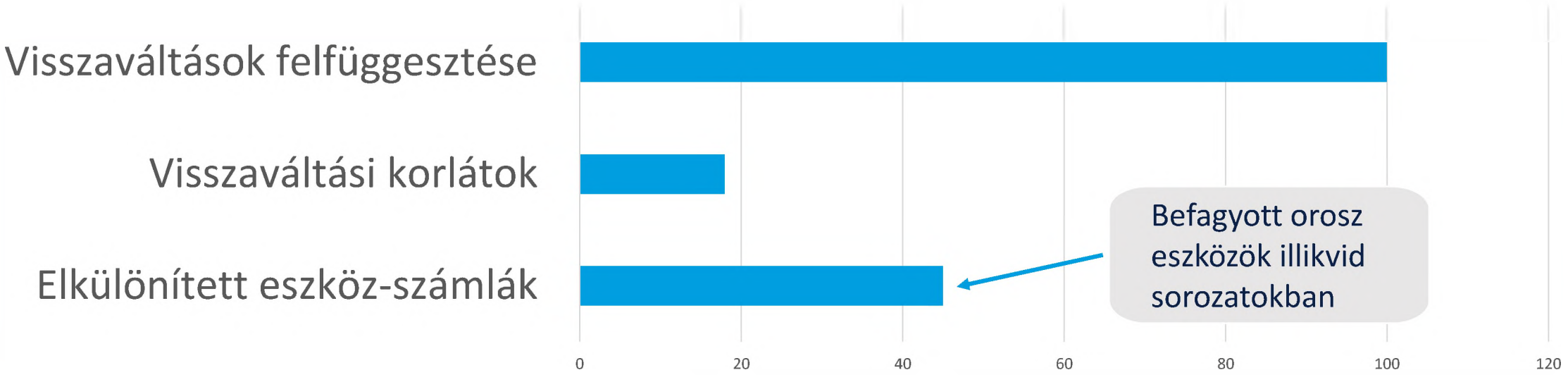
KITEKINTÉS

Az érintett szektor mérete a magyar piacon

(2026 szeptember 30.)

- **604 nyíltvégű alap:** ez a teljes felügyelt szektor 77%-a
- ezek nettó eszközértéke **20.334 mrd Ft:** ez a teljes felügyelt szektor 84%-a

Az ESMA összesítése alapján 2026 szeptemberében aktivált LMT-k (alapok száma db)



KÉRDÉSEIKET AZ ALÁBBI ELÉRHETŐSÉGEKRE VÁRJUK:

TŐKEPIACI FELÜGYELETI FŐOSZTÁLY TITKÁRSÁG
PFI.TITKARSAG@MNB.HU