



Brüsszel, 2025. november 18.
(OR. en)

15550/25

EF 375
ECOFIN 1532
DELECT 174

FEDŐLAP

Küldi: az Európai Bizottság főtitkára részéről Martine DEPREZ igazgató
Az átvétel dátuma: 2025. november 17.
Címzett: Thérèse BLANCHET, az Európai Unió Tanácsának főtitkára

Biz. dok. sz.: C(2025) 7643 final

Tárgy: A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ
RENDELETE
(2025.11.17.)
a 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a
likviditáskezelési eszközök jellemzőit meghatározó
szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a következő dokumentumot: C(2025) 7643 final.

Melléklet: C(2025) 7643 final

Brüsszel, 2025.11.17.
C(2025) 7643 final

A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE

(2025.11.17.)

a 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a likviditáskezelési eszközök jellemzőit meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

(EGT-vonatkozású szöveg)

INDOKOLÁS

1. A FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ JOGI AKTUS HÁTTERE

Az alternatívbefektetésialap-kezelőkről szóló, 2011. június 8-i 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv (ABAK-irányelv) harmonizált szabályozási keretet állapít meg az alternatív befektetési alapok (ABA-k) engedélyezésére, működésére és forgalmazására az Európai Unióban. A 2024. március 13-i (EU) 2024/927 európai parlamenti és tanácsi irányelv olyan módosításokat vezetett be az ABAK-irányelvbe, amelyek célja az átruházásra vonatkozó megállapodások átláthatóságának növelése, a likviditáskezelési eszközök rendelkezésre állásának és használatának harmonizálása, valamint a felügyeleti jelentéstételi keret javítása.

A likviditáskezelési eszközök lehetővé teszik a nyílt végű ABA-k kezelői számára, hogy megfelelőbben kezeljék az általuk kezelt ABA-k likviditását, piaci stresszhelyzet idején kezeljék a visszaváltási nyomást, továbbá védjék a befektetői érdekeket. Az Európai Rendszerkockázati Testület (ERKT), az Európai Értékpapírpiaci Hatóság (ESMA), a Pénzügyi Stabilitási Tanács (FSB) és az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezete (IOSCO) javasolta a likviditáskezelési eszközök nyílt végű alapok általi használatára vonatkozó szabályok harmonizálását.

Az (EU) 2024/927 irányelv harmonizált szabályokat vezetett be a likviditáskezelési eszközök rendelkezésre állására és ABAK-ok általi használatára vonatkozóan annak érdekében, hogy növelje az általuk kezelt ABA-k piaci stresszhelyzetekkel és visszaváltási nyomással szembeni rezilienciáját, és minimálisra szorítsa a likviditáskezelési eszközök használatára vonatkozó nemzeti gyakorlatok közötti különbségeket. Ezzel összefüggésben a 2011/61/EU irányelv V. melléklete létrehozta a likviditáskezelési eszközök harmonizált jegyzékét, és az új szabályok előírják az ABAK-ok számára, hogy minden általuk kezelt nyílt végű ABA esetében válasszanak a jegyzékről legalább két megfelelő likviditáskezelési eszközt, amelyet a befektetők érdekében felhasználhatnak. Az új szabályok 2026. április 16-tól lesznek alkalmazandók.

Az (EU) 2024/927 irányelvvel módosított 2011/61/EU irányelv 16. cikkének (2g) bekezdése megbízta az ESMA-t, hogy 2025. április 16-ig dolgozzon ki szabályozástechnikai standardtervezeteket a 2011/61/EU irányelv V. mellékletében meghatározott likviditáskezelési eszközök jellemzőinek részletes meghatározása céljából.

Az (EU) 2024/927 irányelvvel módosított 2011/61/EU irányelv 16. cikkének (5) bekezdése értelmében a Bizottság felhatalmazást kap arra, hogy felhatalmazáson alapuló jogi aktus útján elfogadja ezeket a szabályozástechnikai standardokat. Ez a felhatalmazáson alapuló rendelet elfogadja az 1095/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet¹ 10. cikkével összhangban az ESMA által kidolgozott és a Bizottságnak benyújtott szabályozástechnikai standardokat. Ez a felhatalmazáson alapuló rendelet kiegészíti a 2011/61/EU irányelvet azáltal, hogy meghatározza a következő likviditáskezelési eszközök jellemzőit: a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztése, visszaváltási korlátok, a visszaváltási idő meghosszabbítása, visszaváltási díjak, ingaárzás, kettős árazás, a felhígulás elleni védelem díja, természetbeni visszaváltás és elkülönítettség-számlák.

Az említett szabályozástechnikaistandard-tervezetek kidolgozása során az ESMA figyelembe vette az ABA-k befektetési stratégiáinak és mögöttes eszközeinek sokféleségét. E rendelet nem korlátozhatja az ABAK-ok azon képességét, hogy valamennyi eszközosztály, joghatóság és piaci feltétel tekintetében bármely megfelelő likviditáskezelési eszközt alkalmazzanak.

¹ Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiaci Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről (HL L 331., 2010.12.15., 84. o.).

2. A JOGI AKTUS ELFOGADÁSÁT MEGELŐZŐ KONZULTÁCIÓK

2024. július 8-án az ESMA az (EU) 2024/927 irányelvvel módosított 2011/61/EU irányelv 16. cikke (2g) bekezdésének megfelelően konzultációs dokumentumot tett közzé a likviditáskezelési eszközök jellemzőire vonatkozó szabályozástechnikai standardtervezetek tartalmáról. A nyilvános konzultáció 2024. október 8-án zárult le. A nyilvános konzultáció eredményei alapján az ESMA számos módosítást vezetett be a szabályozástechnikai standardtervezetekben. Közelebbről, a különböző piaci gyakorlatok figyelembevétele érdekében az ESMA nagyobb rugalmasságot vezetett be mind a visszaváltási korlátok aktiválási küszöbértékének ABA-k esetében történő kifejezési módja, mind pedig a visszaváltási megbízásoknak a visszaváltási korlátok aktiválási küszöbértékének kiszámításakor való figyelembevétele tekintetében. Ezen túlmenően az ESMA törölte a likviditáskezelési eszközök meghatározott részvényosztályokra történő alkalmazására vonatkozó külön rendelkezéseket bizonyos likviditáskezelési eszközök esetében, és egyértelművé tette, hogy a természetbeni visszaváltási mechanizmusnak a tőzsdén kereskedett alapok szokásos kereskedési tevékenységei során történő alkalmazása nem képezheti a természetbeni visszaváltás mint likviditáskezelési eszköz aktiválását. Az ESMA 33 választ kapott a nyilvános konzultáció keretében. Az ESMA konzultált az Értékpapírpiazi Érdekképviselői Csoporttal is, az azonban úgy döntött, hogy nem nyilvánít véleményt ezekről a szabályozástechnikai standardtervezetekről.

Az ESMA a szabályozástechnikai standardtervezetekhez költség-haszon elemzést készített, és arra a következtetésre jutott, hogy az e szabályozástechnikai standardok végrehajtásával kapcsolatos általános felügyeleti és megfelelési költségek indokoltak, és azokat valamennyi felügyeleti hatóság, ABAK, ABA és befektető tekintetében nagyrészt ellensúlyozni fogják a likviditáskezelési eszközök harmonizált uniós keretéből fakadó előnyök.

3. A FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ JOGI AKTUS JOGI ELEMEI

Az ESMA 2025. április 15-én közzétette a likviditáskezelési eszközökre vonatkozó szabályozástechnikai standardtervezetekről szóló végleges jelentését, és elfogadás céljából benyújtotta az Európai Bizottsághoz a szabályozástechnikai standardtervezeteket². A Bizottság elvégezte a benyújtott szabályozástechnikai standardtervezetek jogi felülvizsgálatát, és az érdemi követelmények módosítása nélkül kiigazította a standardok rendelkezéseit e rendelet jogszerűségének és jogalkotási minőségének, valamint az e rendeletben foglalt szabályok és a 2011/61/EU irányelv összhangjának biztosítása érdekében.

Az **1. cikk** meghatározza a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztésének jellemzőit. Egyértelművé teszi azt a követelményt, hogy az ABA jegyzéseit, visszavásárlásait és visszaváltásait egyidejűleg kell felfüggeszteni, valamint azt, hogy e likviditáskezelési eszköz az ABA valamennyi részvényosztályára alkalmazandó.

A **2. cikk** meghatározza a visszaváltási korlátok jellemzőit. Felvázolja az aktiválási küszöbérték kiszámításának és e likviditáskezelési eszköz aktiválásának módszertanát. A cikk egyértelművé teszi, hogy e likviditáskezelési eszköz az ABA valamennyi befektetőjére alkalmazandó.

A **3. cikk** meghatározza a visszaváltási idő meghosszabbításának jellemzőit. Egyértelművé teszi e likviditáskezelési eszköz aktiválása esetén a visszaváltási idő meghosszabbításának sajátosságait.

A **4. cikk** meghatározza a visszaváltási díjak jellemzőit. Egyértelművé teszi azokat az elemeket, amelyeket figyelembe kell venni a visszaváltási díjak tartományának kiszámításakor, valamint az e díjak szintjének kiszámítására szolgáló módszertant.

² [Final report on the draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive \(A likviditáskezelési eszközökre vonatkozó, az ABAK-irányelv és az ÁÉKBV-irányelv szerinti szabályozástechnikai standardok tervezetéről szóló végleges jelentés\).](#)

Az **5. cikk** meghatározza az ingaárazás jellemzőit. Felvázolja az ingaárazási tényező kiszámításának módszertanát és annak az ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek nettó eszközértékére gyakorolt hatását.

A **6. cikk** meghatározza a kettős árazás jellemzőit. Felvázolja e likviditáskezelési eszköz számítási módszertanát, valamint azokat az elemeket, amelyeket az eszköz aktiválásához figyelembe kell venni.

A **7. cikk** meghatározza a felhígulás elleni védelem díjának jellemzőit. Felvázolja a díj kiszámításának módszertanát és e likviditáskezelési eszköz aktiválásának mechanizmusát.

A **8. cikk** meghatározza a természetbeni visszaváltás jellemzőit. Felvázolja ezen eszköz aktiválásának mechanizmusát. Egyértelművé teszi továbbá, hogy a tőzsdén kereskedett ABA-k által a szokásos kereskedési tevékenységük során alkalmazott természetbeni visszaváltási mechanizmus nem tekinthető e likviditáskezelési eszköz aktiválásának.

A **9. cikk** meghatározza az elkülöníteteszköz-számlák jellemzőit. Felvázolja az elkülöníteteszköz-számlák különböző típusait és aktiválásuk mechanizmusát.

A **10. cikk** átmeneti időszakot állapít meg e rendelet alkalmazására a 2026. április 16. előtt létrehozott ABA-k tekintetében.

A BIZOTTSÁG (EU) .../... FELHATALMAZÁSON ALAPULÓ RENDELETE

(2025.11.17.)

a 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvnek a likviditáskezelési eszközök jellemzőit meghatározó szabályozástechnikai standardok tekintetében történő kiegészítéséről

(EGT-vonatkozású szöveg)

AZ EURÓPAI BIZOTTSÁG,

tekintettel az Európai Unió működéséről szóló szerződésre,

tekintettel az alternatív befektetési alap-kezelőkről, valamint a 2003/41/EK és a 2009/65/EK irányelv, továbbá az 1060/2009/EK és az 1095/2010/EU rendelet módosításáról szóló, 2011. június 8-i 2011/61/EU európai parlamenti és tanácsi irányelvre³ és különösen annak 16. cikke (2i) bekezdésének második albekezdésére,

mivel:

- (1) A befektetők védelme és az átgyűrűző hatások visszaszorítása érdekében a jegyzésekre, visszavásárlásokra és visszaváltásokra vonatkozó felfüggesztést egyidejűleg és azonos időtartamra kell alkalmazni.
- (2) A meglévő befektetők védelme és az ABA-ba történő új befektetések áramlásának kezelése érdekében az ABAK-ok számára lehetővé kell tenni, hogy korlátozzák a jegyzéseket, mindeközben továbbra is biztosítva a meglévő befektetők általi visszavásárlás és visszaváltás lehetőségét („soft closure”, a forgalmazás részleges lezárása). A forgalmazásnak az ABA általi ilyen részleges lezárása azonban nem minősülhet a 2011/61/EU irányelv V. mellékletében említett likviditáskezelési eszköznek, mivel nem a likviditási kockázatok kezelésének vagy a visszaváltási nyomás piaci stresszhelyzet idején való kezelésének célját szolgálja.
- (3) Az ABA befektetési célkitűzéseire és visszaváltási politikájára tekintettel a visszaváltási korlát aktiválásának küszöbértékét vagy az ABA szintjén (befektetőialap-szintű korlát), vagy a befektetők szintjén (befektetőszintű korlát), vagy a kettő kombinációjaként kell meghatározni. Az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezetének a nyílt végű alapok likviditáskockázat-kezelésére vonatkozó iránymutatásával⁴ összhangban a befektetőialap-szintű korlát aktiválási küszöbértékének meghatározásakor figyelembe kell venni az ABA szintjén egy adott kereskedési napra vagy egy meghatározott időszakra vonatkozó visszaváltási megbízások összesített nettó vagy bruttó értékét, és az aktiválási küszöbértéket az ABA nettó eszközértékének százalékos arányaként, pénzben kifejezett értéként, a 2009/65/EK európai parlamenti és tanácsi irányelv⁵ 50. cikkének (1) bekezdésében említett

³ HL L 174., 2011.7.1., 1. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj>.

⁴ IOSCO: *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management* (Iránymutatás a nyílt végű alapok számára a likviditáskockázat-kezelésre vonatkozó ajánlások hatékony végrehajtásához), 2025. május, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

⁵ Az Európai Parlament és a Tanács 2009/65/EK irányelve (2009. július 13.) az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKBV) vonatkozó törvényi, rendeleti és közigazgatási

likvid eszközök százalékos arányaként vagy a fentiek kombinációjaként kell kifejezni. Mivel az elsőként cselekvő lépéselőnye befektetővédelmi aggályokat vethet fel, ezen előny enyhítése, valamint a korlátozott számú szakmai befektetővel rendelkező nyílt végű ABA-k elszámolása érdekében a befektetőszerű korlát aktiválási küszöbértékének figyelembe kell vennie az ABA egyes befektetőinek egyedi visszaváltási megbízásait, és azt vagy a befektető ABA-ban meglévő részesedésének százalékos arányaként, vagy az ABA nettó eszközértékének százalékos arányaként és az adott befektető visszaváltási megbízásához viszonyítva kell kifejezni. Az aktiválási küszöbérték túllépése esetén az ABAK számára lehetővé kell tenni, hogy az ABA likviditására, a piaci feltételekre és a befektetők érdekeire tekintettel döntsön a visszaváltási korlátok aktiválásáról vagy arról, hogy folytatja a visszaváltási megbízások végrehajtását.

- (4) Amennyiben az ABA befektetési célkitűzései és visszaváltási politikája szükségessé teszi, az ABAK számára lehetővé kell tenni egy olyan kombinált visszaváltási korlát aktiválását, amely a befektetőszerű korlát és a befektetőialap-szerű korlát elemeit is magában foglalja.
- (5) A befektetőkkel szembeni méltányos bánásmód biztosítása érdekében a visszaváltási korlátokat aktiváló ABAK számára lehetővé kell tenni, hogy a visszaváltási megbízások végre nem hajtott részét előre meghatározott, a befektetőkkel közölt feltételek alapján kezelje. Ezek a feltételek magukban foglalhatják a visszaváltási megbízások végre nem hajtott részének automatikus átvitelét a következő kereskedési napra – a későbbi kereskedési napon benyújtott visszaváltási megbízásokkal szembeni elsőbbség biztosításával vagy anélkül –, vagy e végre nem hajtott visszaváltási megbízások törlését.
- (6) A befektetők védelme és a piaci stabilitás megőrzése érdekében stresszhelyzetben vagy szokatlan visszaváltási tevékenység idején az ABAK aktiválhatja a visszaváltási idő meghosszabbítását. Az ABAK befektetési célkitűzésétől és visszaváltási politikájától függően a meghosszabbított visszaváltási idő lehet meghatározott számú nap, hét vagy hónap, vagy a visszaváltás időpontját megelőző meghatározott időpont. Amennyiben az ABA befektetési stratégiája és visszaváltási politikája szempontjából helyénvaló, a befektetők számára az ABAK befektetési jegyeinek vagy részvényeinek visszaváltásakor biztosított visszaváltási idő nulla is lehet. Az ABAK-nak ebben az esetben is rendelkeznie kell azon lehetőséggel, hogy a visszaváltási idő meghosszabbítása és adott esetben aktiválása mellett döntsön a nulla hosszúságú visszaváltási idő meghosszabbítása révén.
- (7) Mivel az elszámolási folyamatot általában nem az ABAK ellenőrzi, ez a folyamat nem vehető figyelembe a meghosszabbított visszaváltási időszak számításakor.
- (8) A befektetők védelme érdekében a visszaváltási idő meghosszabbítása nem befolyásolhatja a visszaváltások gyakoriságát az ABA-nál.
- (9) Az Értékpapír-felügyelet Nemzetközi Szervezetének a nyílt végű alapok likviditáskockázat-kezelésére vonatkozó iránymutatásával összhangban, valamint annak biztosítása érdekében, hogy az ABA meglévő vagy fennmaradó befektetőit ne érintsék hátrányosan a jegyzések és visszaváltások által okozott likviditási költségek, a felhívulás elleni likviditáskezelési eszközöknek – nevezetesen a visszaváltási díjnak, az ingaárazásnak, a kettős árazásnak és a felhívulás elleni védelem díjának – a likviditás becsült költségét a jegyző vagy visszaváltó befektetőkre kell terhelniük. A likviditási költségek a jegyzések vagy visszaváltások explicit és implicit ügyleti költségeiből állnak, beleértve a jelentős piaci hatásokat is. A felhívulás elleni likviditáskezelési eszközt aktiváló ABAK-nak

figyelembe kell vennie a becsült explicit ügyleti költségeket. Amennyiben az ABA befektetési stratégiája szempontjából helyénvaló, az ABAK-nak figyelembe kell vennie az implicit ügyleti költségeket is, beleértve a visszaváltási megbízások teljesítése érdekében történő eszközvásárlások vagy -eladások jelentős piaci hatását is. Az ABA-k mögöttes eszközei sokféleségének figyelembevétele érdekében, amennyiben az implicit ügyleti költségek kiszámításához szükséges információk – beleértve a jelentős piaci hatást is – nem állnak rendelkezésre vagy nem megbízhatók, ezeket az ügyleti költségeket a legnagyobb gondosság elve alapján kell megbecsülni.

- (10) A befektetői visszaváltások által generált likviditási költségek fedezése érdekében a befektetési jegy-tulajdonosoknak vagy részvényeseknek a befektetési jegyeik vagy részvényeik visszaváltásakor visszaváltási díjat kell fizetniük az ABA-nak. A visszaváltási díjak alkalmazásakor az ABAK számára lehetővé kell tenni, hogy ezeket a visszaváltási díjakat levonhassa a visszaváltó befektetőknek fizetett összegből.
- (11) Az ingaárazás egyik jellemzőjeként az ABAK-nak meg kell határoznia az általa kezelt ABA befektetési jegyei vagy részvényei nettó eszközértékének kiigazítására alkalmazandó ingaárazási tényezőt. Annak biztosítása érdekében, hogy az ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek vásárlásakor vagy visszaváltásakor minden jegyző és visszaváltó befektető azonos árat fizessen vagy kapjon, az adott ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek közzétett nettó eszközértéke az ingaárazási tényező alkalmazása utáni nettó eszközérték.
- (12) A befektetőkkel szembeni méltányos bánásmód biztosítása és a befektetői jegyzésekből vagy visszaváltásokból eredő ügyleti költségek által okozott felhígulási hatások enyhítése érdekében az ingaárazást alkalmazó ABAK-nak jogosultnak kell lennie arra, hogy minden egyes kereskedési napon kiigazítsa az általa kezelt ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek nettó eszközértékét (közismert néven teljes ingaárazás), vagy csak akkor, ha a nettó jegyzések vagy visszaváltások meghaladják az előre meghatározott küszöbértéket (közismert néven részleges ingaárazás). Az ingaárazás irányát (vagyis azt, hogy az ingaárazási tényezőt hozzáadják az ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek nettó eszközértékéhez vagy levonják abból) mindkét típus esetén a kereskedési nap nettó töketevékenysége határozza meg. Ezért az olyan kereskedési napra vonatkozóan, amikor nettó jegyzés alakult ki, az ingaárazási tényezőt hozzá kell adni az ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek nettó eszközértékéhez, amelyet felfelé kell kiigazítani. Nettó visszaváltások esetében ellenben egy adott kereskedési napon az ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek nettó eszközértékét lefelé kell korrigálni, azaz abból le kell vonni az ingaárazási tényezőt. A befektetőkkel szembeni méltányos bánásmód biztosítása és mind a szokásos piaci feltételek mellett, mind a piaci stresszhelyzetben alkalmazott ingaárazás alkalmazásának megkönnyítése érdekében az ABAK számára mindkét típusú ingaárazás esetében lehetővé kell tenni, hogy saját döntése alapján egyetlen vagy – a nettó töketevékenység méretétől függően – több ingaárazási tényezőt (közismert néven többszintű megközelítést) vagy más lehetőségeket, többek között vegyes megközelítéseket alkalmazzon.
- (13) A kettős árazás jellemzőinek ki kell térniük a számítási módszertanra. A befektetési stratégiák és visszaváltási politikák sokféleségének figyelembevétele érdekében és a nemzetközi ajánlásokkal összhangban az ABAK-nak két alternatív számítási módszert kell mérlegelnie a kettős árazás tekintetében: vagy két különálló nettó eszközértéket kell számolnia az eladási és a vételi árak alapján, vagy a befektetési jegyei vagy részvényei nettó eszközértéke körüli kiigazítható különbözetet kell meghatároznia.
- (14) Annak érdekében, hogy az ABA fennmaradó befektetőit megvédjék a potenciálisan nagy jegyzések vagy visszaváltások felhígulási hatásától, a felhígulás elleni védelem díját aktiváló

ABAK-nak a díjat nettó visszaváltás esetén a visszaváltó befektetőkre, nettó jegyzések esetén pedig a jegyző befektetőkre kell alkalmaznia.

- (15) Az ABAK számára lehetővé kell tenni, hogy aktiválja a természetbeni visszaváltást annak megakadályozása érdekében, hogy a visszaváltási megbízásokra válaszul jelentős értékpapírblokkokat értékesítsenek, amennyiben az ilyen értékesítés valószínűsíthetően jelentős ügyleti költségekkel és piaci árhatásokkal járna az általa kezelt ABA befektetési jegy-tulajdonosai vagy részvényesei számára.
- (16) Az engedélyezett résztvevők és a 2014/65/EU európai parlamenti és tanácsi irányelv⁶ 4. cikke (1) bekezdésének 7. pontjában meghatározott árjegyzők a tőzsdén kereskedett ABA-k napi működéséhez szükséges alapvető funkciókat látnak el. Az engedélyezett résztvevők és az árjegyzők szerepe magában foglalja a tőzsdén kereskedett ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek másodlagos piacon történő megszerzését vagy értékesítését, a tőzsdén kereskedett ABA ABAK-jának a megbízások végrehajtásában való támogatását, valamint a folyamatos likviditás és a másodlagos piaci kereskedés biztosítását. A tőzsdén kereskedett ABA szokásos kereskedési tevékenységének részeként a tőzsdén kereskedett ABA által vagy nevében tartott, alapul szolgáló eszközöknek az engedélyezett résztvevők és az árjegyzők részére a visszaváltási megbízások teljesítése céljából részben vagy egészben történő átadása nem tekinthető a 2011/61/EU irányelv V. mellékletének 8. pontjában említett természetbeni visszaváltás mint likviditáskezelési eszköz aktiválásának, mivel az ilyen művelet nem kapcsolódik a tőzsdén kereskedett ABA portfóliójának likviditáskezeléséhez.
- (17) Az ABA azon eszközeivel kapcsolatos likviditási kockázatok csökkentése érdekében, amelyek gazdasági vagy jogi jellemzői jelentősen megváltoztak, vagy kivételes körülmények miatt bizonytalanná váltak, az ABAK számára lehetővé kell tenni, hogy könyvelés szerinti elkülönítéssel vagy fizikai elkülönítéssel elkülönítetteszköz-számlákat aktiváljon.
- (18) Amennyiben az ABA és befektetői érdekeinek az felel meg a legjobban, hogy az elkülönítetteszköz-számlát a meglévő alapstruktúrában tartsák, az ABAK számára lehetővé kell tenni, hogy könyvelés szerinti elkülönítéssel hozzon létre elkülönítetteszköz-számlát. Ebben az esetben azokat az eszközöket, amelyek gazdasági vagy jogi jellemzői jelentősen megváltoztak, vagy kivételes körülmények miatt bizonytalanná váltak, az ABA egy külön részvényosztályába kell sorolni.
- (19) Amennyiben az ABA érdekeinek az felel meg a legjobban, ha fizikailag elkülöníti azokat az eszközöket, amelyek gazdasági vagy jogi jellemzői jelentősen megváltoztak, vagy kivételes körülmények miatt bizonytalanná váltak, az ABAK számára lehetővé kell tenni, hogy fizikai elkülönítés révén hozzon létre elkülönítetteszköz-számlát. Ebben az esetben az érintett eszközöknek vagy az eredeti ABA-ban kell maradniuk, vagy azokat egy új ABA-ba kell áthelyezni.
- (20) A befektetők védelme és az ABA többi részére való továbbterjedés kockázatának csökkentése érdekében az elkülönítetteszköz-számlákat le kell zárni a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások tekintetében. A befektetők érdekében azonban – függetlenül attól, hogy az elkülönítetteszköz-számla könyvelés szerinti elkülönítéssel vagy fizikai elkülönítéssel jött létre – lehetővé kell tenni az ABAK számára, hogy az általa kezelt ABA nevében rendelkezzen az elkülönítetteszköz-számla felett vagy likvidálja azt, és az

⁶ Az Európai Parlament és a Tanács 2014/65/EU irányelve (2014. május 15.) a pénzügyi eszközök piacairól, valamint a 2002/92/EK irányelv és a 2011/61/EU irányelv módosításáról (átdolgozás) (HL L 173., 2014.6.12., 349. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

ebből esetlegesen befolyt bevételeket az elkülönítettség-számlában való részesedésük arányában felossza a befektetők között.

- (21) A jogbiztonság és a 2011/61/EU irányelvvel való összhang biztosítása érdekében az e rendelet alkalmazásának kezdőnapját követően létrehozott ABA-k esetében ezt a rendeletet 2026. április 16-tól kell alkalmazni. Az e rendeletnek való megfelelés szükségessé teheti az alap dokumentációjának módosítását, valamint az ABAK-ok és ABA-k meglévő folyamatainak és technikai infrastruktúrájának aktualizálását a kiválasztott likviditáskezelési eszközök aktiválásának támogatása érdekében. Ezért egyéves átmeneti időszakot kell biztosítani az e rendelet alkalmazásának kezdőnapja előtt létrehozott ABA-k számára annak érdekében, hogy alkalmazkodni tudjanak az új rendszerhez. Az említett ABA-k számára mindazonáltal lehetővé kell tenni, hogy úgy döntsenek, hogy a rendelet alkalmazásának kezdőnapjától, azaz 2026. április 16-tól e rendelet hatálya alá tartoznak.
- (22) Ez a rendelet az Európai Értékpapírpiazi Hatóság által a Bizottsághoz benyújtott szabályozástechnikai standardtervezeteken alapul.
- (23) Az Európai Értékpapírpiazi Hatóság nyilvános konzultációt folytatott az e rendelet alapját képező szabályozástechnikai standardtervezetéről, elemezte az esetleges kapcsolódó költségeket és hasznot, továbbá kikérte az 1095/2010/EU európai parlamenti és tanácsi rendelet⁷ 37. cikkével összhangban létrehozott Értékpapírpiazi Érdekképviselői Csoport tanácsát,

ELFOGADTA EZT A RENDELETET:

1. cikk

A jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztése

- (1) Az ABAK a jegyzéseket, a visszavásárlásokat és a visszaváltásokat egyidejűleg, azonos időszakokra és az ABA valamennyi befektetőjére nézve függeszti fel.
Az ABAK nem függesztheti fel a visszaváltásokat a jegyzések és visszavásárlások egyidejű felfüggesztése nélkül.
- (2) A jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztésének ideiglenesnek kell lennie, szigorúan a felfüggesztést indokoló kivételes körülmények kezeléséhez szükséges időtartamra kell korlátozódnia, és a felfüggesztés csak akkor alkalmazható, ha ez a befektetők érdekeit szem előtt tartva kellően indokolt.
- (3) A több részvényosztályú ABA esetében a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások felfüggesztése az adott ABA valamennyi részvényosztályára alkalmazandó.

2. cikk

Visszaváltási korlátok

- (1) A visszaváltási korlátok aktiválása mellett döntő ABAK az ABA valamennyi befektetőjére egységesen alkalmazza ezeket a visszaváltási korlátokat.
- (2) A visszaváltási korláthoz aktiválási küszöbérték tartozik, amely alatt a visszaváltási korlát nem aktiválható.

⁷ Az Európai Parlament és a Tanács 1095/2010/EU rendelete (2010. november 24.) az európai felügyeleti hatóság (Európai Értékpapírpiazi Hatóság) létrehozásáról, a 716/2009/EK határozat módosításáról és a 2009/77/EK bizottsági határozat hatályon kívül helyezéséről (HL L 331., 2010.12.15., 84. o., ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

Az aktiválási küszöbértéket a következő szintek egyikén kell meghatározni:

- a) az ABA szintjén (befektetőialap-szintű korlát);
 - b) a befektetők szintjén (befektetősztintű korlát);
 - c) a kettő kombinációjaként.
- (3) Amennyiben az aktiválási küszöbértéket a (2) bekezdés második albekezdésének a) pontjával összhangban állapítják meg, ez az érték az ABA-hoz egy adott kereskedési napra vagy egy meghatározott időszakra vonatkozóan beérkezett visszaváltási megbízások teljes nettó vagy bruttó értékén alapul, és az alábbiak egyikeként fejezendő ki:
- a) az ABA nettó eszközértékéhez viszonyított arányként;
 - b) pénzben kifejezett értéként;
 - c) a 2009/65/EK irányelv 50. cikkének (1) bekezdésében említett likvid eszközök százalékos arányaként;
 - d) az a), b) vagy c) pont kombinációjaként.
- (4) Amennyiben az aktiválási küszöbértéket a (2) bekezdés második albekezdésének b) pontjával összhangban a befektető szintjén állapítják meg, ez az érték az egyes befektetési jegy-tulajdonosok vagy részvényesek által egy adott kereskedési napra vagy egy meghatározott időszakra vonatkozóan adott egyedi bruttó visszaváltási megbízásokon alapul, és az alábbiak egyikeként fejezendő ki:
- a) a befektetési jegy-tulajdonos vagy részvényes ABA-ban meglévő részesedésének százalékos arányaként;
 - b) az ABA nettó eszközértékéhez viszonyított arányként.
- (5) A visszaváltási korlát aktiválása mellett döntő ABAK egy adott kereskedési napra vonatkozóan az ABA összes befektetőjétől érkezett visszaváltási megbízást arányosan hajtja végre, legalább az aktiválási küszöbérték szintjének megfelelő összegben.

3. cikk

A visszaváltási idő meghosszabbítása

- (1) A meghosszabbított visszaváltási idő a visszaváltási megbízás ABAK-hoz való beérkezése és a megbízás végrehajtása közötti időszakot fedi le.
- A meghosszabbított visszaváltási idő nem foglalja magában az elszámolási folyamathoz szükséges időt.
- (2) A visszaváltási idő meghosszabbítása nem befolyásolhatja a visszaváltások gyakoriságát az ABA-nál.

4. cikk

Visszaváltási díjak

- (1) A visszaváltási díjak előre meghatározott tartományának figyelembe kell vennie a becsült explicit ügyleti költségeket. Amennyiben az ABA befektetési stratégiája szempontjából helyénvaló, a visszaváltási díjak előre meghatározott tartományának figyelembe kell vennie az implicit ügyleti költségeket is, beleértve a visszaváltások teljesítése érdekében végzett eszközértékesítések jelentős piaci hatását is. Ezeket az implicit ügyleti költségeket a legnagyobb gondosság elve alapján kell megbecsülni.

- (2) A visszaváltási díjakat a bruttó visszaváltási megbízások százalékos arányaként vagy pénzben kifejezett értéként, vagy a kettő kombinációjaként kell kifejezni. A visszaváltási díjak mértéke a visszaváltási megbízás méretétől függően változhat.
- (3) E cikk (1) bekezdésének, valamint az 5., 6. és 7. cikknek az alkalmazásában az explicit ügyleti költségek az ABA által az eszközök beszerzésével vagy elidegenítésével összefüggésben közvetlenül viselt stabil összegű és az ügylet előtt számszerűsíthető költségek. Ezek a költségek magukban foglalhatják az ügynöki díjakat, a kereskedési díjakat, az adókat és az elszámolási díjakat.

Az implicit ügyleti költségek az eszközök megszerzése vagy elidegenítése során az ABA által közvetetten viselt olyan költségek, amelyek elsősorban a vételi és eladási ár közötti különbségből és a piaci hatásból erednek. Ezek az implicit ügyleti költségek a mögöttes eszközök típusától és a piaci feltételektől függően változhatnak.

5. cikk **Ingaárazás**

- (1) Az ingaárazási tényező magában foglalja a 4. cikk (3) bekezdésének első albekezdésében említett becsült explicit ügyleti költségeket. Amennyiben az ABA befektetési stratégiája szempontjából helyénvaló, az ingaárazási tényező magában foglalja a 4. cikk (3) bekezdésének második albekezdésében említett implicit ügyleti költségeket is, beleértve a jegyzések vagy visszaváltások teljesítése érdekében végzett eszközvásárlások vagy -eladások jelentős piaci hatását is. Ezeket az implicit ügyleti költségeket a legnagyobb gondosság elve alapján kell megbecsülni.
- (2) Az ingaárazási tényezőt az ABA befektetési jegyei vagy részvényei nettó eszközértékének százalékos arányaként kell kifejezni.
- (3) Az ABAK akkor alkalmazhat ingaárazást, ha különbség van a visszaváltási megbízások és a jegyzési megbízások között (teljes ingaárazás), vagy ha a különbség meghaladja az előre meghatározott aktiválási küszöbértéket (részleges ingaárazás). Mindkét esetben:
- a) amennyiben egy adott kereskedési napon a visszaváltási megbízások és a jegyzési megbízások közötti különbség nettó visszaváltást eredményez, az ingaárazási tényezőt le kell vonni az ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek nettó eszközértékéből;
 - b) amennyiben egy adott kereskedési napon a visszaváltási megbízások és a jegyzési megbízások közötti különbség nettó jegyzéseket eredményez, az ingaárazási tényezőt hozzá kell adni az ABA befektetési jegyeinek vagy részvényeinek nettó eszközértékéhez.
- (4) Az ingaárazás az egyes aktiválási küszöbértékeknek megfelelő különböző ingaárazási tényezőket tartalmazhat.

6. cikk **Kettős árazás**

- (1) A kettős árazást aktiváló ABAK e célból a következő számítási módszerek egyikét alkalmazza:
- a) két nettó eszközérték kiszámítása:
 - i. az egyik a jegyzésekre vonatkozó nettó eszközérték, amelynek meghatározása az ABA eszközeinek eladási ára alapján történik;

- ii. a másik a visszaváltásokra vonatkozó nettó eszközérték, amelynek meghatározása az ABA eszközeinek vételi ára alapján történik;
- b) egyetlen nettó eszközérték kiszámítása a jegyző és visszaváltó befektetőkre vonatkozóan.
- (2) Az (1) bekezdésben említett mindkét számítási módszer esetében azok a likviditási költségek, amelyekkel az egy befektetési jegyre vagy részvényre jutó nettó eszközértéket kiigazítják, magukban foglalják a 4. cikk (3) bekezdésének első albekezdésében említett becsült explicit ügyleti költségeket. Amennyiben az ABA befektetési stratégiája szempontjából helyénvaló, a likviditási költségek magukban foglalják a 4. cikk (3) bekezdésének második albekezdésében említett implicit ügyleti költségeket is, beleértve az e jegyzések vagy visszaváltások teljesítése érdekében végzett eszközvásárlások vagy -eladások jelentős piaci hatását is. Ezeket az implicit ügyleti költségeket a legnagyobb gondosság elve alapján kell megbecsülni.

7. cikk

A felhígulás elleni védelem díja

- (1) A felhígulás elleni védelem díjai magukban foglalják a 4. cikk (3) bekezdésének első albekezdésében említett becsült explicit ügyleti költségeket. Amennyiben az ABA befektetési stratégiája szempontjából helyénvaló, a felhígulás elleni védelem díjai magukban foglalják a 4. cikk (3) bekezdésének második albekezdésében említett implicit ügyleti költségeket is, beleértve az e jegyzések vagy visszaváltások teljesítése érdekében történő eszközvásárlások vagy -eladások jelentős piaci hatását is. Ezeket az implicit ügyleti költségeket a legnagyobb gondosság elve alapján kell megbecsülni.
- (2) A felhígulás elleni védelem díjainak kifejezése a következők egyikeként történik:
- a) a jegyzési vagy visszaváltási megbízások százalékos arányaként;
 - b) pénzben kifejezett értéként.
- (3) Az ABAK akkor aktiválhatja a felhígulás elleni védelem díjait, ha egy adott kereskedési napon:
- a) a visszaváltási megbízások összesített összege meghaladja a jegyzési megbízásokét, ami nettó visszaváltást eredményez;
 - b) a jegyzési megbízások összesített összege meghaladja a visszaváltási megbízásokét, ami nettó jegyzéseket eredményez.

Az a) pont alkalmazásában a felhígulás elleni védelem díját le kell vonni a visszaváltó befektetőknek fizetett összegből.

A b) pont alkalmazásában a felhígulás elleni védelem díját fel kell számítani a jegyző befektetőknek.

8. cikk

Természetbeni visszaváltások

- (1) Természetbeni visszaváltás esetén az ABA a visszaváltási megbízásokat készpénzfizetés helyett az ABA eszközeinek a visszaváltó befektetőkre történő átruházásával teljesíti. Az eszközök befektetőkre történő átruházása történhet közvetlenül vagy közvetítőkön keresztül, közvetett módon.

- (2) A tőzsdén kereskedett ABA szokásos kereskedési tevékenysége során a tőzsdén kereskedett ABA által vagy nevében tartott, alapul szolgáló eszközök egy részének vagy egészének egy engedélyezett résztvevő vagy árjegyző számára a visszaváltási megbízások teljesítése céljából történő átadása nem tekinthető a 2011/61/EU irányelv V. mellékletének 8. pontjában említett természetbeni visszaváltás aktiválásának.

9. cikk

Elkülönítetteszköz-számlák

- (1) Az elkülönítetteszköz-számla a következő formák egyikét öltheti:
- az ABA külön részvényosztálya, amelyet kifejezetten azért hoztak létre, hogy a könyvelés szintjén elkülönítsék az adott ABA egyéb eszközeitől azokat az eszközöket, amelyek gazdasági vagy jogi jellemzői jelentősen megváltoztak, vagy kivételes körülmények miatt bizonytalaná váltak (könyvelés szerinti elkülönítés);
 - külön ABA, amelyet kifejezetten azért hoztak létre, hogy elkülönítsék az adott ABA egyéb eszközeitől azokat az eszközöket, amelyek gazdasági vagy jogi jellemzői jelentősen megváltoztak, vagy kivételes körülmények miatt bizonytalaná váltak (fizikai elkülönítés).
- (2) Az (1) bekezdés a) pontjában említett elkülönítetteszköz-számla alkalmazásában az elkülönítetteszköz-számlához rendelt részvényosztálytól eltérő részvényosztályokban történő új jegyzéseket, visszavásárlásokat és visszaváltásokat az ABA nettó eszközértéke alapján kell végrehajtani, amelyet a könyvelés szerinti elkülönítés hatálya alá tartozó eszközök kizárását követően kell kiszámítani.
- Az elkülönítetteszköz-számlához rendelt részvényosztályt a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások tekintetében le kell zárni.
- (3) Amennyiben az ABAK az (1) bekezdés b) pontjában összhangban aktivál elkülönítetteszköz-számlát, azon eszközök, amelyek gazdasági vagy jogi jellemzői jelentősen megváltoztak vagy kivételes körülmények miatt bizonytalaná váltak:
- az eredeti ABA-ban maradnak, míg a többi eszközt új ABA-ba kell áthelyezni, vagy pedig azokat egy meglévő ABA-ba való beolvadás útján át kell helyezni; vagy
 - az új ABA-ba kerülnek áthelyezésre, míg a többi eszköz az eredeti ABA-ban marad.
- Az elkülönítetteszköz-számlát a jegyzések, visszavásárlások és visszaváltások tekintetében le kell zárni.
- Amennyiben az ABAK az első albekezdés a) pontjával összhangban aktivál elkülönítetteszköz-számlát, az új ABA-t az eredeti ABA befektetési stratégiájával összhangban kezeli.
- Amennyiben az ABAK az első albekezdés b) pontjával összhangban aktivál elkülönítetteszköz-számlát, továbbra is a meglévő befektetési stratégiájával összhangban kezeli az eredeti ABA-t.
- (4) Az elkülönítetteszköz-számla létrehozásakor az elkülönítetteszköz-számlán lévő befektetési jegyeket vagy részvényeket az egyes befektetők számára az eredeti ABA-ban való részesedésük arányában kell kiosztani.

10. cikk
Átmeneti rendelkezés

A 2026. április 16. előtt létrehozott ABA-kat úgy kell tekinteni, hogy 2027. április 16-ig megfelelnek e rendeletnek. Ezek az ABA-k azonban dönthetnek úgy, hogy 2026. április 16-tól e rendelet hatálya alá tartoznak, feltéve, hogy az ABAK értesíti erről a letelepedése szerinti tagállam hatáskörrel rendelkező hatóságait.

11. cikk
Hatálybalépés és alkalmazás

Ez a rendelet az *Európai Unió Hivatalos Lapjában* való kihirdetését követő huszadik napon lép hatályba.

E rendeletet 2026. április 16-tól kell alkalmazni.

Ez a rendelet teljes egészében kötelező és közvetlenül alkalmazandó valamennyi tagállamban.

Kelt Brüsszelben, -án/-én. 2025.11.17.

a Bizottság részéről
elnök
Ursula VON DER LEYEN