C/2026/2641

2026.5.13.

A Bizottság közleménye a pénzpiaci alapokról szóló rendelet egyes jogi rendelkezéseinek értelmezéséről és végrehajtásáról

(C/2026/2641)

Az Európai Bizottság a pénzpiaci alapokról (PPA-k) szóló, gyakori kérdéseket megválaszoló e dokumentumot a PPA-król szóló, 2023. július 20-án közzétett bizottsági jelentés (a továbbiakban: a 2023. évi PPA-jelentés) nyomon követéseként készítette el. E dokumentum az Európai Bizottság PPA-król szóló 2026. évi nyomonkövetési jelentését (a továbbiakban: a 2026. évi PPA-jelentés ([1])) kíséri.

A 2023. évi PPA-jelentés megállapította, hogy a PPA-rendelet sikeresen kiállta azon likviditási stressz próbáját, amelynek a PPA-k a Covid19 kapcsán tapasztalt piaci zavarok miatt ki voltak téve a 2020. március körüli időszakban, amikor is kamatemelésekre és a pénzügyi instrumentumok ehhez kapcsolódó újraárazására került sor. Egyetlen uniós PPA-nak sem kellett visszaváltási díjakat vagy korlátokat alkalmaznia vagy felfüggesztenie a visszaváltásokat e stresszhelyzetek során. Ehhez hasonlóan azok az uniós PPA-k, amelyek elsősorban angol font alapú eszközökkel kereskedtek, szintén ellenálltak a 2022. szeptemberi brit állampapírpiaci stresszhez kapcsolódó visszaváltási nyomásnak. Ezek a tapasztalatok azt mutatják, hogy a PPA-rendeletben foglalt biztosítékok a jogalkotó szándékának megfelelően működnek. A **2023. évi PPA-jelentés** ugyanakkor **feltárt bizonyos hiányosságokat, és rámutatott azok további vizsgálatának szükségességére.**

Emellett az uniós PPA-k számára is kedvező fordulat az alternatívbefektetésialap-kezelői irányelv (ABAK-irányelv) és az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokról szóló irányelv (ÁÉKBV-irányelv) ([2]) közelmúltbeli felülvizsgálata. E felülvizsgált irányelvek harmonizált szabályokat állapítanak meg annak érdekében, hogy növeljék a nyílt végű alapok likviditáskezelési eszközeinek rendelkezésre állását. Ez az új likviditáskezelési keret tovább erősíti az uniós PPA-k likviditáskezelését, és növeli a rezilienciájukat stresszhelyzet esetén.

Végezetül e közlemény figyelembe veszi a Pénzügyi Stabilitási Tanácsnak a PPA-k rezilienciájáról szóló, 2021. októberi zárójelentésében foglalt megállapításait, amelyek szerint a PPA-kra vonatkozó szabályok egyes joghatóságokban arra ösztönözhették a befektetőket, hogy elővigyázatosságból éljenek a visszaváltás lehetőségével, elkerülve bizonyos szabályozási küszöbértékek túllépését, ami likviditáskezelési eszközök aktiválásához vezethetett volna. Egyes jelek arra mutatnak, hogy a 2020. márciusi „készpénzhajsza” alkalmával erre kerülhetett sor.

A fentiek fényében és az adatok elemzése alapján az Európai Bizottság szükségesnek tartja, hogy a PPA-rendelet egyes vonatkozásainak értelmezésével nagyobb biztonságot nyújtson az uniós PPA-k számára.

E közleménnyel az Európai Bizottság elő kívánja mozdítani az uniós PPA-k felügyeletére vonatkozó megközelítés harmonizációját, valamint az illetékes nemzeti hatóságok közötti megfelelő információmegosztást, különösen a pénzügyi stabilitásra nézve potenciális fenyegetést jelentő kockázatok felmerülése esetén.

1. Melyek a portfólió-összetételre vonatkozó legfontosabb rendelkezések, amelyeknek a PPA-k eszközkezelőinek meg kell felelniük?

Azon portfóliókövetelményeket, amelyeket a PPA-knak a likviditásuk és stabilitásuk biztosítása érdekében figyelembe kell venniük, a PPA-rendelet 24., 25. és 34. cikke határozza meg. Ezek a rendelkezések meghatározzák a napi és heti lejáratú eszközök és a fordított repomegállapodások arányát a PPA-k portfólió-összetételében, a PPA-k egyes típusaira (állampapírokba fektető állandó nettó eszközértékű, alacsony volatilitású nettó eszközértékű és változó nettó eszközértékű PPA-k) vonatkozó alsó küszöbértékekkel.

A PPA-rendelet 28. cikke meghatározza a PPA-k stressztesztelésének keretét. E tesztek célja annak demonstrálása, hogy a PPA-k eszközeinek likviditása és minősége kellően stabil ahhoz, hogy ellenálljanak a sebezhetőségeknek.

([1]) A Bizottság jelentése az Európai Parlamentnek és a Tanácsnak a pénzpiaci alapokról szóló (EU) 2017/1131 európai parlamenti és tanácsi rendelet prudenciális és gazdasági szempontú megfelelőségéről (COM(2026) 350).

([2]) Az Európai Parlament és a Tanács (EU) 2024/927 irányelve (2024. március 13.) a 2011/61/EU és a 2009/65/EK irányelvnek az átruházásra vonatkozó megállapodások, a likviditásikockázat-kezelés, a felügyeleti jelentéstétel, a letétkezelői és letéti őrzési szolgáltatások nyújtása, valamint az alternatív befektetési alapok általi hitelnyújtás tekintetében történő módosításáról: (HL L, 2024/927, 2024.3.26., ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2024/927/oj).

2. **Ha a fordított repomegállapodások, illetve a napi és heti lejáratú eszközök PPA-portfólión belüli aránya pontosan megfelel a PPA-rendeletben meghatározott százalékos arányoknak, az mindig elegendő a PPA-rendelet vonatkozó portfóliószabályainak való megfeleléshez?**

Nem. A PPA-rendeletnek – a 28. cikkel összefüggésben olvasott – 24., 25. és 34. cikke minimumkövetelményként határozza meg a portfólió-összetétel százalékos arányait. Bár meg kell felelni a 24., 25. és 34. cikkben meghatározott küszöbértékeknek, azokat alsó küszöbértékeknek kell tekinteni. A PPA-rendelet egyéb kötelezettségeket is meghatároz, amelyek a PPA körülményeitől függően magasabb szintű követelményeket eredményezhetnek. A PPA-rendelet 28. cikkének (4) bekezdésével összhangban a PPA-k által tartott eszközök likviditásának és minőségének kellően stabilnak kell lennie ahhoz, hogy – különösen stresszhelyzetekben – ellenálljanak a sebezhetőségeknek. Emiatt a PPA portfólió-összetételének adott esetben meg kell haladnia a szabályozásban rögzített százalékos arányokat, különösen a 27. cikk szerinti „ismerd az ügyfeledet” követelményre, valamint a PPA-rendelet 28. cikke szerinti PPA-stressztesztek eredményeire tekintettel.

E tekintetben a 2026. évi PPA-jelentésben az Európai Bizottság a heti likvid eszközökön alapuló rezilienciaszinteket határozott meg, amelyek a PPA-rendeletnek való megfelelés biztosítása érdekében felügyeleti és kockázatkezelési eszközként szolgálhatnak. A piac egészének rezilienciájához szükséges rezilienciaszintek („piaci rezilienciaszintek”) alatt maradó PPA-k kockázatkezelési csoportjainak és kezelőinek részletesebb ellenőrzést kell végezniük, az illetékes nemzeti hatóságoknak pedig fokozniuk kell a felügyeleti ellenőrzési tevékenységüket és a szerepvállalásukat.

3. **Az állandó nettó eszközértékű vagy alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k kezelőinek aktiválniuk kell-e likviditáskezelési eszközöket, ha a likvid eszközök szintje a PPA-rendelet 24., 25. és 34. cikkében meghatározott korlátok alá csökken?**

Nem. A minimális likviditási tartalékokat azzal a céllal állapították meg, hogy egyrészt biztosítsák, hogy a PPA-k kezelni tudják a visszaváltásokat, másrészt pedig megakadályozzák a PPA-k eszközeinek jelentősen diszkontált áron való értékesítését, amire piaci stresszhelyzetek idején kerülhet sor.

Az állandó nettó eszközértékű és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k kezelőinek minden olyan esetben meg kell felelniük a PPA-rendelet 24. cikke (2) bekezdésének, amikor a vonatkozó portfóliókövetelmények már nem teljesülnek (például ha a heti lejáratú eszközök aránya 30 % alá esik az állandó nettó eszközértékű vagy alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k eszközállományában).

A PPA-rendelet 25. cikkének (2) bekezdése hasonló rendelkezéseket tartalmaz arra az esetre, ha egy „sztenderd” változó nettó eszközértékű PPA nem teljesíti a PPA-rendelet 25. cikkében meghatározott portfóliókövetelményeket.

Végezetül a PPA-rendelet 34. cikke (1) bekezdésének a) pontja az állandó nettó eszközértékű és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-kra vonatkozó külön rendelkezéseket tartalmaz.

Ezek a cikkek rendelkeznek arról az eshetőségről, amikor a PPA-k portfólió-összetétele a jegyzési vagy visszaváltási jogok gyakorlásából fakadóan vagy a PPA kezelőjének ellenőrzésén kívül eső okok miatt elmarad a szabályozási korlátok – többek között a likvid eszközökre vonatkozó minimumkövetelmények – szerinti szintektől. E tekintetben a piaci stresszhelyzetek során tapasztalt megnövekedett visszaváltásokat az alapkezelő befolyásán kívül esőnek kell tekinteni. Ilyen helyzetek azonban nagyon ritkán állnak elő.

E rendelkezések értelmében amennyiben a PPA már nem felel meg a vonatkozó portfóliókövetelményeknek, a PPA nevében eljáró PPA-kezelőnek – a PPA-rendeletben előírtaknak megfelelően a befektetők érdekeinek megfelelő figyelembevételével – kiemelt célként kell kezelnie a helyzet korrigálását.

Az állampapírokba fektető állandó nettó eszközértékű PPA-kat és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-kat illetően az igazgatótanácsnak a PPA-rendelet 34. cikke (1) bekezdésének a) pontjában előírtak szerint – az értékeléshez szükséges észszerű időn belül – dokumentált helyzetértékelést kell készítenie, hogy megállapítsa a megfelelő intézkedéseket. A dokumentált értékelés elkészültéig a rövid lejáratú PPA-k kezelői – a PPA-rendelet 24. cikkének (2) bekezdésében meghatározott azon általános kötelezettség teljesítésén kívül, hogy a befektetési jegyek tulajdonosai vagy részvényesei érdekeinek megfelelő figyelembevételével kiemelt célként kezeljék e helyzet korrigálását – nem kötelesek a portfóliószabályokkal kapcsolatos intézkedéseket hozni.

A PPA-rendelet 34. cikke (1) bekezdésének a) pontja szerint a dokumentált helyzetértékelést követően az igazgatótanács választhat az említett rendelkezésben meghatározott alternatív intézkedések közül, így a PPA-rendelet 34. cikke (1) bekezdése a) pontjának iv. alpontjában előírtaknak megfelelően az igazgatótanács dönthet úgy, hogy a 24. cikk (2) bekezdésében meghatározott kötelezettség teljesítésén kívül nem tesz egyéb azonnali intézkedést.

Ebből következően a PPA-rendelet 34. cikke (1) bekezdésének a) pontjában említett esetekben azok az állandó nettó eszközértékű, illetve alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k, amelyek ideiglenesen nem érik el a likviditási küszöbértékeket, anélkül használhatják a tartalékaikat likviditáskezelési célokra piaci stresszhelyzet esetén, hogy likviditáskezelési eszközöket kellene aktiválniuk. Ezekben az esetekben az állandó nettó eszközértékű PPA-k és az alacsony volatilitású nettó eszközértékű PPA-k kezelőinek kiemelt célként kell kezelniük a tartalékok helyreállítására irányuló korrekciós intézkedések meghozatalát. Ezeket az intézkedéseket a lehető leghamarabb és olyan határidőn belül meg kell hozni, hogy biztosított legyen a befektetők érdekeinek védelme. Ez nem érinti a PPA-rendelet 34. cikke (1) bekezdésének a) és b) pontja szerinti tájékoztatási és értékelési kötelezettségeket. Az imént leírtak ugyanakkor nem vonatkoznak a PPA-rendelet 34. cikke (1) bekezdésének b) pontjában említett azon helyzetekre, amikor a 24. cikk (1) bekezdésének e) pontjában meghatározott heti lejáratú eszközök aránya 10 % alá esik a PPA teljes eszközállományában.