

Fenyvesi Réka*:

Ismét porondon a referenciamutatók európai szabályozása

2026. január szerte Európában újabb mérföldkő lesz a referenciamutatók (benchmarkok) életében, mert a rájuk vonatkozó uniós rendelet felülvizsgált szabályait ekkortól kell alkalmazni. A módosítások nyomán kevesebb szereplőre vonatkoznak majd a követelmények, ugyanakkor az arányossági szempontok sokkal jobban érvényesülnek, és az Európai Értékpapír-piaci Hatóság szerepköre is erősödik. Lesz új feladatuk a hazai referenciamutató kezelőknek is.

Senki sem szeretne úgy hitelt felvenni, hogy a bankja a fizetendő kamat mértékét valamilyen könnyen manipulálható, a piaci folyamatokat nem megfelelően tükröző mutató alakulásához köti. Ennek kivédését célozza az az európai jogszabály, ami meghatározza, hogy milyen referenciamutatókat használhatnak a pénzügyi szervezetek szolgáltatásaik nyújtása során.

A referenciamutatók átfogó európai szabályozására a LIBOR és az EURIBOR jegyzésekkel kapcsolatos botrányt követően került sor. Számos pénzügyi eszköz és ügylet árazása függ ezeknek a mutatóknak a pontosságától. Ezért vált kiemelten fontossá olyan szabályozási környezet kialakítása, amely részletesen meghatározza a referenciamutatók előállítására, a bemeneti adatok szolgáltatására és a mutatók felhasználására vonatkozó követelményeket. A **referenciamutatók megbízhatóságának és pontosságának garntálása** érdekében ezért a 2018-tól alkalmazott [Benchmark rendelet](#) a lehető legtöbb referenciamutató szabályozására, a megelőző jellegre és a referenciamutatókkal kapcsolatos jövőbeli kockázatok minél szélesebb körű csökkentésére helyezte a hangsúlyt.

Az Európai Bizottság értékelése szerint a szabályozás elérte a fő célkitűzéseket, vagyis a referenciamutatók számítása pontosabbá, a mutatók megbízhatóbbá váltak. Ennek ellenére az elmúlt években a piaci szereplők részéről egyre több kritika fogalmazódott meg, és felerősödött az **arányosságra vonatkozó igény**. Az, hogy a részletes követelményeknek való megfelelés csak azon referenciamutatók esetében legyen kötelező, melyek a legnagyobb gazdasági jelentőséggel bírnak az uniós piacon. Ez elsősorban az adott mutató EU-n belüli összesített felhasználása alapján mérhető. Emellett előtérbe került a harmadik országban található referenciamutató-kezelő által előállított referenciamutatók Unióban való felhasználásának témaköre is, azzal a céllal, hogy a szabályok ne vezessenek e mutatók uniós választékának csökkenéséhez. 2023-ban elindult egy jogalkotási folyamat a Benchmark rendelet felülvizsgálata és racionalizálása érdekében, mely elősorban **a hatály felülvizsgálatára** irányult. A módosítások [azóta már hatályba léptek](#) és **2026. január 1-től alkalmazandók is**.

Már a 2018-tól alkalmazandó rendelet is több szempont alapján csoportosította az egyes referenciamutatókat. Az EU-ban való felhasználás mértéke alapján létrehozta a kritikus, jelentős és nem jelentős mutatók csoportjait, mindegyik kategóriához eltérő szabályrendszert társítva. Ugyanakkor a mögöttes eszközosztály (pl. referencia-kamatlábak, árupiaci referenciamutatók) és bemeneti adatok típusai (pl. szabályozott adatokon alapuló mutatók) alapján további megkülönböztetésre törekedett.

A felülvizsgálat következtében mindez 2026. januártól úgy módosul, hogy **a nem jelentős referenciamutatók kikerülnek a rendelet hatálya alól**. Ezáltal kevesebb piaci szereplőre lesznek alkalmazandók a szabályok, hiszen azokat csak a kritikus és jelentős referenciamutatók esetében szükséges betartani. Fontos ugyanakkor, hogy az egyes uniós szakpolitikai célkitűzéseket szolgáló referenciamutatók (pl. az uniós éghajlatváltozási, valamint a Párizsi Megállapodáshoz igazodó referenciamutatók) esetében is több szabályt alkalmazni kell (a felhasználásuk mértékétől függetlenül).

A referenciamutatók* megkülönböztetése és változások 2026-tól			
Megkülönböztetés szempontrendszere		Változás 2026-tól	
Felhasználás mértéke	kritikus		
	jelentős	automatikusan jelentősnek minősülés vagy jelentősnek minősítés szabályai	
	nem jelentős	2026. januártól e kategória megszűnik	
Mögöttes eszközosztály	referencia-kamatlábak	a jelentős kategória is relevánssá válik	
	árupiaci-referenciamutatók	a hatály alá tartozás feltétele módosul (200 millió eurós küszöbérték elérése esetén a rendelet hatálya alá tartozás automatikus)	
	egyéb		
Bemeneti adatok típusa	szabályozott adatokon alapuló		
	egyéb		
Forrás: MNB			

* Referenciamutatók: indexek, valamely pénzügyi eszköz vagy ügylet alapján fizetendő összeg vagy pénzügyi eszköz értékének meghatározására, illetve befektetési alap teljesítményének mérésére

2026-tól a legfőbb kérdés tehát az lesz, hogy mely referenciamutatók tartoznak a rendelet hatálya alá. Ezt elsősorban az határozza meg, hogy egy adott mutató jelentősnek vagy kritikusnak számít-e. Rendkívül fontos emiatt a **besorolást meghatározó megfelelő szempontrendszer**, amit a rendelet úgy próbál biztosítani, hogy az objektív és szubjektív feltételeknek is teret ad. Egyrészt, a felhasználás mértékének vizsgálata során a meghatározott **mennyiségi küszöbértékek** elérése automatikusan a jelentős vagy kritikus besorolást teszi szükségessé. Emellett azonban minőségi jellemzők figyelembevételére is van mód. A **minőségi feltétel** alapja, hogy a mutató nem vagy kevés megfelelő helyettesítővel rendelkezik és ha a mutató előállítását beszüntetnék, az jelentősen és kedvezőtlenül befolyásolná a piacot, illetve pénzügyi stabilitást.

A **kritikus referenciamutatók** jellemzői változatlanok maradnak. Ez alapján továbbra is kritikusnak kell minősíteni egy mutatót, ha az EU-ban való felhasználásának mértéke eléri a legalább 500 milliárd eurós küszöbértéket (pl.: EURIBOR), illetve, ha a legalább 400 milliárd eurós felhasználás elérése mellett meghatározott minőségi feltételeknek is megfelel (jelenleg ilyen például a varsói bankközi kamatláb, a WIBOR).

Melyek lesznek a jelentős referenciamutatók 2026-tól?

Kevés mutató számít kritikusnak, így a „nem jelentős” kategória megszűnésével 2026-tól még inkább felértékelődik annak jelentősége, hogy mely mutatók számítanak **jelentős referenciamutatónak**. A felülvizsgált rendelet két fő esetkört állapít meg, szintén a mennyiségi és minőségi feltételek logikájára építve. Ez alapján lesznek automatikusan jelentősnek minősülő referenciamutatók, amennyiben felhasználásuk mértéke EU-s szinten legalább 50 milliárd euró.

Emellett a referenciamutatók bizonyos esetekben jelentőssé is minősíthetők. A szabályozás ennek kezdeményezésére a referenciamutató-kezelő és a nemzeti felügyeleti hatóság részére is megadja e lehetőséget, ezáltal bővítve a rendelet hatálya alá kerülés lehetséges módjait. Ha egy mutató eléri a legalább 20 milliárd eurós felhasználási küszöbértéket, az adminisztrátor indokolással ellátott kérelmet küldhet a nemzeti felügyeleti hatóság részére a jelentőssé minősítés érdekében, tehát a szabályok alkalmazását önkéntes alapon kérheti (opt-in). Emellett a hatóságok is dönthetnek úgy, hogy egy mutató esetében nemzeti szinten történő jelentősnek jelölés szükséges. Ebben az esetben elegendő a minőségi kritériumokra való hivatkozás, így az Európai Értékpapírpiaai Hatósággal (ESMA)) való konzultáció lefolytatása után jelentősnek minősíthető az érintett mutató.

Átmeneti szabályok

Azok a referenciamutató-kezelők, akik 2025. december 31-én szerepelnek az ESMA nyilvántartásában, 2026. szeptember 30-ig fogják megőrizni a jogállásukat, tehát a nyilvántartásba vétel, engedély, illetve elismerés eddig az időpontig érvényes. Amennyiben referenciamutatójuk ezen a napon vagy ezt megelőzően jelentősnek minősül, nem szükséges annak ismételt kérelmezése.

Az ESMA szerepkörének erősítése

A felülvizsgálat következtében a harmadik országbeli referenciamutató-kezelők által előállított mutatók EU-ban történő felhasználásával kapcsolatos szabályok is módosulnak. Ebben az esetben a felhasználás akkor lehetséges, ha – meghatározott feltételek teljesítése esetén – a harmadik országban található referenciamutató-kezelő ESMA általi elismerése, illetve a harmadik országban előállított referenciamutató nemzeti felügyeleti hatóság általi jóváhagyása megtörtént. A felülvizsgálat következtében a szabályok úgy módosulnak, hogy a mind a jóváhagyási, mind az elismerési rendszer keretében gyakorolt felügyelet az ESMA hatáskörébe kerül („*single entry point*”). Ezáltal az ESMA felügyeleti szerepköre erősödik, ugyanakkor a módosítás egyenlő helyzetbe hozza az összes harmadik országbeli referenciamutató-kezelőt és hatékonyabbá teszi a határon átnyúló együttműködést is.

A rendeletben egyébként az ESMA eddig is központi szerepet kapott a nemzeti felügyeleti hatóságok mellett. Az EU-szinten kritikusnak minősített mutatók felügyeletét ugyanis az ESMA látja el (EURIBOR), illetve ő felelős a rendelet EU-szintű konzisztens alkalmazásának a biztosításáért is. Az uniós hatóság ennek keretében számos kötelező érvénnyel bíró részletszabályt dolgozott ki, iránymutatásokat adott ki és a honlapján Kérdések-válaszok felületet üzemeltet. Jövő évtől egy mutatónak a nemzeti illetékes hatósága általi jelentőssé minősítése esetén is előzetesen az ESMA-val szükséges konzultálni, illetve a tanácsát kérni.

Hazai vonatkozások és további lépések

A felülvizsgált rendelet szabályai 2026-tól implementáció nélkül, közvetlenül alkalmazandók lesznek Magyarországon is. Ez hatással lesz a hazai piaci szereplőkre és a nemzeti felügyeleti hatóságra, az MNB-re is.

Az engedélyezett, illetve nyilvántartott referenciamutató-kezelőkről az ESMA [nyilvántartást](#) vezet, melyben jelenleg magyar adminisztrátorként a Budapesti Értéktőzsde (BÉT) szerepel. A BÉT honlapján megtalálhatók a rendelet által megkövetelt referenciamutató-nyilatkozatok is, melyek – az átláthatóság jegyében – tájékoztatást adnak a referenciamutatókkal kapcsolatos főbb információkról.

A referenciamutatók egyik típusa a referenciakamatláb. Magyarországon ide soroljuk a Budapesti Bankközi Forint Hitelkamatlábát, a BUBOR-t. 2016. november elsejétől az MNB végzi a BUBOR előállítását és kezelését, tekintettel azonban arra, hogy a rendelet hatálya a központi bankokra nem terjed ki, az ESMA nyilvántartása az MNB-t nem tartalmazza.

Az uniós rendeletben meghatározott követelmények azonban a bemeneti adatot szolgáltatókra, vagyis a jegyző bankokra jelenleg is alkalmazandók. Fontos változás, hogy bár eddig a referenciakamatlábak esetén a felhasználás mértéke alapján történő kategorizálás nem volt releváns, tehát csak azt kellett megállapítani, hogy az adott referenciakamatláb kritikus vagy nem kritikus mutatónak minősül. Az új szabályozás ebben is változást hoz, hiszen a jelentős kategória esetükben is értelmezhető lesz, ezáltal a korábban említett mennyiségi és minőségi kritériumok fennállása esetén a szabályozás hatálya alá vonhatók.

Mindezek következtében a közeljövőben a referenciamutató kezelőknek szükséges feltérképezniük, hogy az általuk előállított mutatók 2026-tól a jog erejénél fogva a rendelet hatálya alá fognak-e tartozni és ha nem, akkor el kell dönteniük, hogy szükségesnek tartják-e a mutató jelentőssé minősítését. Emellett olyan rendszert is szükséges kialakítaniuk, mely lehetővé teszi az általuk előállított mutatók felhasználási mértékének monitorozását annak érdekében, hogy a küszöbérték elérése esetén megtehessék a szükséges lépéseket.

** A szerző a Magyar Nemzeti Bank vezető szabályozási szakértője*

„Szerkesztett formában megjelent 2025. október 10-én a Portfólió.hu oldalon.”