

Brusel 18. listopadu 2025
(OR. en)

15550/25

EF 375
ECOFIN 1532
DELECT 174

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	17. listopadu 2025
Příjemce:	Thérèse BLANCHETOVÁ, generální tajemnice Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	C(2025) 7643 final
Předmět:	NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../... ze dne 17.11.2025, kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o regulační technické normy upřesňující charakteristiky nástrojů pro řízení likvidity

Delegace naleznou v příloze dokument C(2025) 7643 final.

Příloha: C(2025) 7643 final



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 17.11.2025
C(2025) 7643 final

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../...

ze dne 17.11.2025,

kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o regulační technické normy upřesňující charakteristiky nástrojů pro řízení likvidity

(Text s významem pro EHP)

DŮVODOVÁ ZPRÁVA

1. SOUVISLOSTI AKTU V PŘENESENÉ PRÁVOMOCI

Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů stanoví harmonizovaný regulační rámec pro povolování, činnost a nabízení alternativních investičních fondů v Evropské unii. Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/927 ze dne 13. března 2024 zavedla změny směrnice o správcích alternativních investičních fondů, jejichž cílem je zvýšit transparentnost pověření, harmonizovat dostupnost a používání nástrojů pro řízení likvidity a zdokonalit rámec pro podávání zpráv pro účely dohledu.

Nástroje pro řízení likvidity umožňují správcům otevřených alternativních investičních fondů lépe řídit likviditu jimi spravovaných alternativních investičních fondů, řešit tlaky na vyplácení za napjatých podmínek na trhu a chránit zájmy investorů. Evropská rada pro systémová rizika (ESRB), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy (ESMA), Rada pro finanční stabilitu (FSB) a Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) doporučily harmonizaci pravidel pro používání nástrojů pro řízení likvidity otevřenými fondy.

Směrnice (EU) 2024/927 zavedla harmonizovaný soubor pravidel pro dostupnost a používání nástrojů pro řízení likvidity ze strany správců alternativních investičních fondů s cílem zvýšit odolnost jimi spravovaných alternativních investičních fondů vůči vypjatým situacím na trhu a tlakům na vyplácení a minimalizovat odchylky vnitrostátních postupů při používání nástrojů pro řízení likvidity. V této souvislosti byl v příloze V směrnice 2011/61/EU stanoven harmonizovaný seznam nástrojů pro řízení likvidity a nová pravidla vyžadují, aby si správci alternativních investičních fondů pro všechny jimi spravované otevřené alternativní investiční fondy z tohoto seznamu vybrali alespoň dva vhodné nástroje pro řízení likvidity pro potenciální použití v zájmu investorů. Nová pravidla budou platit ode dne 16. dubna 2026.

Ustanovení čl. 16 odst. 2g směrnice 2011/61/EU, ve znění směrnice (EU) 2024/927, uložilo orgánu ESMA, aby do dne 16. dubna 2025 vypracoval návrhy regulačních technických norem s cílem upřesnit charakteristiky nástrojů pro řízení likvidity uvedených v příloze V směrnice 2011/61/EU.

Podle čl. 16 odst. 5 směrnice 2011/61/EU, ve znění směrnice (EU) 2024/927, je Komise zmocněna přijímat tyto regulační technické normy prostřednictvím aktu v přenesené pravomoci. Tímto nařízením v přenesené pravomoci se přijímají regulační technické normy vypracované orgánem ESMA a předložené Komisi v souladu s článkem 10 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010¹. Toto nařízení v přenesené pravomoci doplňuje směrnici 2011/61/EU upřesněním charakteristik následujících nástrojů pro řízení likvidity: pozastavení upisování, odkupu a vyplácení, omezení vyplácení, prodloužení oznamovacích lhůt, poplatky za vyplácení, metoda pohyblivých cen, metoda dvojích cen, poplatek na zabránění snížení hodnoty investice, nepeněžní vyplácení a oddělené účty.

Při vypracovávání těchto návrhů regulačních technických norem orgán ESMA zohlednil rozmanitost investičních strategií a podkladových aktiv alternativních investičních fondů. Toto nařízení by nemělo omezovat možnost správců alternativních investičních fondů používat jakýkoli vhodný nástroj pro řízení likvidity pro všechny kategorie aktiv, jurisdikce a tržní podmínky.

¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84).

2. KONZULTACE PŘED PŘIJETÍM PRÁVNÍHO AKTU

Dne 8. července 2024 zveřejnil orgán ESMA konzultační dokument k obsahu návrhu regulačních technických norem týkajících se charakteristik nástrojů pro řízení likvidity v souladu s čl. 16 odst. 2g směrnice 2011/61/EU, ve znění směrnice (EU) 2024/927. Veřejná konzultace skončila dne 8. října 2024. Na základě výsledků veřejné konzultace orgán ESMA provedl v návrhu regulačních technických norem několik změn. Zejména proto, aby se zohlednily různé tržní postupy, orgán ESMA zavedl větší pružnost jak do způsobu, jakým je vyjádřena prahová hodnota pro aktivaci omezení vyplácení pro alternativní investiční fondy, tak do způsobu, jakým by měly být pokyny k vyplácení zohledněny při výpočtu prahové hodnoty pro aktivaci omezení vyplácení. Kromě toho orgán ESMA zrušil zvláštní ustanovení o uplatnění nástrojů pro řízení likvidity na konkrétní třídy akcií u některých nástrojů pro řízení likvidity a vyjasnil, že využívání mechanismu nepeněžního vyplácení v rámci běžných obchodních činností fondů obchodovaných v obchodním systému by nemělo představovat aktivaci nástroje pro řízení likvidity v podobě nepeněžního vyplácení. V rámci veřejné konzultace obdržel orgán ESMA 33 odpovědí. Orgán ESMA rovněž konzultoval skupinu subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů, která se však rozhodla k těmto návrhům regulačních technických norem nezaujímout stanovisko.

Orgán ESMA doprovodil návrhy regulačních technických norem analýzou nákladů a přínosů a dospěl k závěru, že celkové náklady v oblasti dohledu a dodržování předpisů spojené s prováděním těchto regulačních technických norem jsou odůvodněné a budou do značné míry kompenzovány přínosy harmonizovaného rámce nástrojů pro řízení likvidity v celé Unii pro všechny orgány dohledu, správce alternativních investičních fondů, alternativní investiční fondy a investory.

3. PRÁVNÍ STRÁNKA AKTU V PŘENESENÉ PRAVOMOCI

Dne 15. dubna 2025 zveřejnil orgán ESMA svou závěrečnou zprávu o návrhu regulačních technických norem týkajících se nástrojů pro řízení likvidity a předložil návrh regulačních technických norem Evropské komisi k přijetí². Komise provedla právní přezkum předloženého návrhu regulačních technických norem, a přestože nezměnila žádné podstatné požadavky, upravila ustanovení norem tak, aby byla zajištěna zákonnost a právní kvalita tohoto nařízení a soulad pravidel v tomto nařízení se směrnicí 2011/61/EU.

Článek 1 upřesňuje charakteristiky pozastavení upisování, odkupu a vyplácení. Objasňuje požadavek na současné pozastavení upisování, odkupu a vyplácení alternativního investičního fondu a uplatňování tohoto nástroje pro řízení likvidity na všechny třídy akcií alternativního investičního fondu.

Článek 2 upřesňuje charakteristiky omezení vyplácení. Uvádí metodiku výpočtu prahové hodnoty pro aktivaci a aktivace tohoto nástroje pro řízení likvidity. Článek dále objasňuje uplatňování tohoto nástroje pro řízení likvidity na všechny investory alternativního investičního fondu.

Článek 3 upřesňuje charakteristiky prodloužení oznamovacích lhůt. Objasňuje specifika prodloužení oznamovacích lhůt při aktivaci tohoto nástroje pro řízení likvidity.

Článek 4 upřesňuje charakteristiky poplatků za vyplácení. Objasňuje prvky, které by měly být zohledněny při výpočtu rozpětí poplatků za vyplácení, a metodiku výpočtu výše těchto poplatků.

Článek 5 upřesňuje charakteristiky metody pohyblivých cen. Uvádí metodiku výpočtu pohyblivého faktoru a jeho vliv na čistou hodnotu aktiv podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu.

² [Závěrečná zpráva o návrhu regulačních technických norem týkajících se nástrojů pro řízení likvidity podle směrnice o správcích alternativních investičních fondů a směrnice o SKIPCP.](#)

Článek 6 upřesňuje charakteristiky metody dvojích cen. Uvádí metodiku výpočtu tohoto nástroje pro řízení likvidity a prvky, které by měly být zohledněny při jeho aktivaci.

Článek 7 upřesňuje charakteristiky poplatku na zabránění snížení hodnoty investice. Uvádí metodiku výpočtu poplatku a mechanismy aktivace tohoto nástroje pro řízení likvidity.

Článek 8 upřesňuje charakteristiky nepeněžního vyplacení. Nastihuje mechanismus aktivace tohoto nástroje. Dále objasňuje, že mechanismus nepeněžního vyplacení, který používají alternativní investiční fondy obchodované v obchodním systému v rámci svých běžných obchodních činností, nelze považovat za aktivaci tohoto nástroje pro řízení likvidity.

Článek 9 upřesňuje charakteristiky oddělených účtů. Uvádí různé typy oddělených účtů a mechanismy jejich aktivace.

Článek 10 stanoví přechodné období uplatňování tohoto nařízení pro alternativní investiční fondy, které byly zřízeny před 16. dubnem 2026.

NAŘÍZENÍ KOMISE V PŘENESENÉ PRAVOMOCI (EU) .../...

ze dne 17.11.2025,

kterým se doplňuje směrnice Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU, pokud jde o regulační technické normy upřesňující charakteristiky nástrojů pro řízení likvidity

(Text s významem pro EHP)

EVROPSKÁ KOMISE,

s ohledem na Smlouvu o fungování Evropské unie,

s ohledem na směrnici Evropského parlamentu a Rady 2011/61/EU ze dne 8. června 2011 o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2013³, a zejména na čl. 16 odst. 2i druhý pododstavec uvedené směrnice,

vzhledem k těmto důvodům:

- (1) Za účelem ochrany investorů a omezení efektu přelévání by se pozastavení mělo vztahovat na upisování, odkup a vyplácení současně a po stejné období.
- (2) Za účelem ochrany stávajících investorů a řízení toku nových investic do alternativního investičního fondu by měl mít správce alternativních investičních fondů možnost omezit upisování, přičemž zůstanou nadále umožněny odkupy a vyplácení stávajících investorů (tzv. částečné uzavření). Takovéto částečné uzavření alternativního investičního fondu by však nemělo být považováno za nástroj pro řízení likvidity uvedený v příloze V směrnice 2011/61/EU, protože neslouží k řízení rizik likvidity ani k řešení tlaku na vyplácení za napjatých podmínek na trhu.
- (3) S ohledem na investiční cíle a pravidla pro vyplácení alternativního investičního fondu by měla být prahová hodnota pro aktivaci omezení vyplácení stanovena buď na úrovni alternativního investičního fondu (dále jen „omezení na úrovni fondu“), nebo na úrovni investorů (dále jen „omezení na úrovni investorů“), nebo jako kombinace obojího. V souladu s pokyny Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry pro řízení rizika likvidity otevřených fondů⁴ by se při určování prahové hodnoty pro aktivaci omezení na úrovni fondu mělo přihlížet k celkovým čistým nebo hrubým pokynům k vyplácení na úrovni alternativního investičního fondu k danému dni obchodování nebo za určité období. Kromě toho by prahová hodnota pro aktivaci měla být vyjádřena jako procento čisté hodnoty aktiv alternativního investičního fondu, jako peněžní hodnota, jako procento likvidních aktiv uvedených v čl. 50 odst. 1 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES⁵, nebo jako kombinace výše uvedeného. S cílem zmírnit výhodu „prvního hráče

³ Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1, 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* (Pokyny pro otevřené fondy k účinnému provádění doporučení pro řízení rizika likvidity), květen 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

⁵ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2009/65/ES ze dne 13. července 2009 o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) (Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>).

na tahu“, která může vyvolat obavy o ochranu investorů, a zohlednit otevřené alternativní investiční fondy s omezeným počtem profesionálních investorů by měla prahová hodnota pro aktivaci omezení na úrovni investorů zohledňovat jednotlivé pokyny k vyplacení každého investora v alternativním investičním fondu a měla by být vyjádřena buď jako procento podílů investora v alternativním investičním fondu, nebo jako procento čisté hodnoty aktiv alternativního investičního fondu a porovnána s pokynem k vyplacení daného investora. Pokud je prahová hodnota pro aktivaci překročena, měl by mít správce alternativních investičních fondů možnost se rozhodnout, zda aktivuje omezení vyplácení, nebo zda ještě provede pokyny k vyplacení, s ohledem na likviditu alternativního investičního fondu, tržní podmínky a nejlepší zájmy investorů.

- (4) Správce alternativních investičních fondů by měl mít možnost aktivovat kombinované omezení vyplácení, které zahrnuje prvky omezení na úrovni investorů a omezení na úrovni fondu, je-li to vhodné s ohledem na investiční cíle a pravidla pro vyplácení alternativního investičního fondu.
- (5) Aby bylo zajištěno spravedlivé zacházení s investory, měl by mít správce alternativních investičních fondů, který aktivuje omezení vyplácení, možnost zacházet s neprovedenými částmi pokynů k vyplacení na základě předem stanovených podmínek, které byly investorům sděleny. Tyto podmínky mohou zahrnovat automatický převod neprovedené části pokynů k vyplacení do následujícího dne obchodování, a to s upřednostněním nebo bez upřednostnění před pokyny k vyplacení podanými v pozdější den obchodování, nebo zrušení těchto neprovedených pokynů k vyplacení.
- (6) Za účelem ochrany investorů a zachování stability trhu ve vypjatých obdobích nebo při neobvyklé aktivitě v oblasti vyplácení může správce alternativních investičních fondů aktivovat prodloužení oznamovacích lhůt. V závislosti na investičním cíli a pravidlech pro vyplácení alternativního investičního fondu může být prodloužená oznamovací lhůta stanovena v podobě určitého počtu dní, týdnů nebo měsíců nebo pevně stanoveného data předcházejícího datu vyplácení. Je-li to vhodné s ohledem na investiční strategii a pravidla pro vyplácení alternativního investičního fondu, může být minimální oznamovací lhůta, kterou by investoři měli správci alternativních investičních fondů poskytnout při vyplácení jejich podílových jednotek nebo akcií, rovna nule. V takovém případě by měl mít správce alternativních investičních fondů nadále možnost vybrat a případně aktivovat prodloužení oznamovacích lhůt prodloužením oznamovací lhůty nad rámec oznamovací lhůty rovnající se nule.
- (7) Vzhledem k tomu, že správce alternativních investičních fondů zpravidla nemá nad procesem vypořádání kontrolu, tento proces by neměl být zahrnut do prodloužené oznamovací lhůty.
- (8) Za účelem ochrany investorů by prodloužení oznamovacích lhůt nemělo mít žádný vliv na četnost vyplácení alternativního investičního fondu.
- (9) V souladu s pokyny Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry pro řízení rizika likvidity otevřených fondů a s cílem zajistit, aby stávající nebo zbývající investoři v alternativním investičním fondu nebyli nepříznivě ovlivněni náklady na likviditu způsobenými upisováním a vyplácením, by měly nástroje pro řízení likvidity k zabránění snížení hodnoty investice, konkrétně poplatky za vyplácení, metoda pohyblivých cen, metoda dvojích cen a poplatky na zabránění snížení hodnoty investice, ukládat upisujícím investorům a investorům žádajícím vyplácení, aby nesli odhadované náklady na likviditu. Náklady na likviditu se skládají z explicitních a implicitních transakčních nákladů na upisování nebo vyplácení, včetně jakéhokoli významného tržního dopadu. Správce alternativních investičních fondů, který aktivuje nástroj pro řízení likvidity k zabránění

snížení hodnoty investice, by měl zohlednit odhadované explicitní transakční náklady. Je-li to vhodné s ohledem na investiční strategii alternativního investičního fondu, měl by správce alternativních investičních fondů zohlednit rovněž implicitní transakční náklady, včetně jakéhokoli významného tržního dopadu nákupu nebo prodeje aktiv s cílem provést pokyny k vyplacení. Aby se zohlednila rozmanitost podkladových aktiv alternativních investičních fondů, měly by se v případech, kdy informace pro výpočet implicitních transakčních nákladů, včetně významného tržního dopadu, nejsou k dispozici nebo nejsou spolehlivé, tyto transakční náklady odhadnout s vynaložením maximálního úsilí.

- (10) K pokrytí nákladů na likviditu vytvářených investory žádajícími vyplacení by měli podílníci nebo akcionáři při vyplacení podílových jednotek nebo akcií zaplatit alternativnímu investičnímu fondu poplatky za vyplacení. Při uplatňování poplatků za vyplacení by měl mít správce alternativních investičních fondů možnost odečíst tyto poplatky za vyplacení od částky vyplacené investorům žádajícím vyplacení.
- (11) Pro metodu pohyblivých cen je charakteristické, že správce alternativních investičních fondů by měl stanovit pohyblivý faktor, který se použije pro úpravu čisté hodnoty aktiv podílových jednotek nebo akcií jím spravovaného alternativního investičního fondu. Aby bylo zajištěno, že všichni upisující investoři a investoři žádající vyplacení zaplatí nebo obdrží stejnou cenu při nákupu nebo vyplacení podílových jednotek nebo akcií v alternativním investičním fondu, měla by být zveřejněná čistá hodnota aktiv podílových jednotek nebo akcií tohoto alternativního investičního fondu čistou hodnotou aktiv po uplatnění pohyblivého faktoru.
- (12) S cílem zajistit spravedlivé zacházení s investory a zmírnit účinky snížení hodnoty investice způsobené transakčními náklady vyplývajícími z upisování nebo vypláčení investorů by měl mít správce alternativních investičních fondů, který využívá metodu pohyblivých cen, právo upravit čistou hodnotu aktiv podílových jednotek nebo akcií jím spravovaného alternativního investičního fondu ke každému dni obchodování (běžně označováno jako „úplná úprava“), nebo pouze tehdy, když jsou čisté úpisy nebo vyplacení vyšší než předem stanovená prahová hodnota (běžně označováno jako „částečná úprava“). U obou typů mechanismu pohyblivých cen se směr úpravy (tj. zda se pohyblivý faktor přičte k čisté hodnotě aktiv podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu, nebo se od ní odečte) určuje podle čisté kapitálové aktivity ke dni obchodování. K danému dni obchodování s čistými úpisy by proto měl být pohyblivý faktor přičten k čisté hodnotě aktiv podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu, která bude upravena směrem nahoru. V opačném případě by měl být k danému dni obchodování s čistými vyplaceními pohyblivý faktor odečten od čisté hodnoty aktiv podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu, která bude upravena směrem dolů. S cílem zajistit spravedlivé zacházení s investory a usnadnit používání metody pohyblivých cen za běžných i napjatých podmínek na trhu by měl mít správce alternativních investičních fondů v rámci obou typů mechanismu pohyblivých cen možnost se rozhodnout buď pro jediný pohyblivý faktor, nebo pro použití pohyblivých faktorů v závislosti na velikosti čisté kapitálové aktivity (běžně označováno jako „odstupňovaný přístup“), nebo pro použití jiných možností, včetně smíšených přístupů.
- (13) Charakteristiky metody dvojích cen by se měly týkat její metodiky výpočtu. Aby se zohlednila rozmanitost investičních strategií a pravidel pro vypláčení, měl by správce alternativních investičních fondů v souladu s mezinárodními doporučeními zvážit dvě alternativní metodiky výpočtu pro použití dvojích cen, a to buď na základě výpočtu dvou různých čistých hodnot aktiv zahrnujících prodejní a kupní cenu aktiv, nebo stanovením upravitelného rozpětí kolem čisté hodnoty aktiv jeho podílových jednotek nebo akcií.

- (14) S cílem chránit zbývající investory v alternativním investičním fondu před dopadem snížení hodnoty investice v důsledku potenciálně velkých úpisů nebo vyplácení by měl správce alternativních investičních fondů, který aktivuje poplatek na zabránění snížení hodnoty investice, tento poplatek v případě čistých vyplácení uplatnit na investory žádající vyplácení a v případě čistých úpisů na upisující investory.
- (15) Správce alternativních investičních fondů by měl mít možnost aktivovat nepeněžní vyplácení, aby předešel prodeji velkých objemů cenných papírů v reakci na pokyny k vyplácení, pokud by takový prodej pravděpodobně vedl k významným transakčním nákladům a dopadům na tržní cenu pro akcionáře nebo podílníky jím spravovaného alternativního investičního fondu.
- (16) Oprávnění účastníci a tvůrci trhu ve smyslu čl. 4 odst. 1 bodu 7 směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU⁶ vykonávají základní funkce pro každodenní činnosti alternativních investičních fondů obchodovaných v obchodním systému. Úloha oprávněných účastníků a tvůrců trhu zahrnuje nákup nebo prodej podílových jednotek nebo akcií alternativních investičních fondů obchodovaných v obchodním systému na sekundárním trhu, pomoc správci alternativního investičního fondu obchodovaného v obchodním systému při provádění pokynů a zajištění nepřetržité likvidity a obchodování na sekundárním trhu. V rámci běžné obchodní činnosti alternativního investičního fondu obchodovaného v obchodním systému by celkové nebo částečné dodání podkladových cenných papírů držených alternativním investičním fondem obchodovaným v obchodním systému nebo jeho jménem oprávněným účastníkům a tvůrcům trhu za účelem provedení pokynů k vyplácení nemělo být považováno za aktivaci nástroje pro řízení likvidity v podobě nepeněžního vyplácení uvedeného v bodě 8 přílohy V směrnice 2011/61/EU, neboť tato operace nesouvisí s řízením likvidity portfolia alternativního investičního fondu obchodovaného v obchodním systému.
- (17) Ke zmírnění rizik likvidity v souvislosti s aktivy alternativního investičního fondu, jejichž ekonomické nebo právní rysy se významně změnily nebo se staly nejistými v důsledku mimořádných okolností, by měl mít správce alternativních investičních fondů možnost aktivovat oddělené účty prostřednictvím účetního oddělení nebo fyzického oddělení.
- (18) Pokud je v nejlepším zájmu alternativního investičního fondu a jeho investorů zachovat oddělené účty v rámci již existující struktury fondu, měl by mít správce alternativních investičních fondů možnost vytvořit oddělené účty prostřednictvím účetního oddělení. V takovém případě by aktiva, jejichž ekonomické nebo právní rysy se významně změnily nebo se staly nejistými v důsledku mimořádných okolností, měla být zařazena do zvláštní třídy akcií alternativního investičního fondu.
- (19) Pokud je v nejlepším zájmu alternativního investičního fondu fyzicky oddělit aktiva, jejichž ekonomické nebo právní rysy se významně změnily nebo se staly nejistými v důsledku mimořádných okolností, měl by mít správce alternativních investičních fondů možnost vytvořit oddělené účty prostřednictvím fyzického oddělení. V takovém případě by měla dotčená aktiva buď zůstat v původním alternativním investičním fondu, nebo být převedena do nového alternativního investičního fondu.
- (20) S cílem chránit investory a zmírnit riziko nákazy zbytku alternativního investičního fondu by měly být oddělené účty uzavřeny pro upisování, odkup a vyplácení. V zájmu investorů by však správce alternativních investičních fondů, bez ohledu na to, zda jsou oddělené účty

⁶ Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2014/65/EU ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně směrnic 2002/92/ES a 2011/61/EU (přepracované znění) (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

vytvořeny účetním oddělením, nebo fyzickým oddělením, měl mít možnost nakládat s oddělenými účty jménem jím spravovaného alternativního investičního fondu nebo je rušit a rozdělovat jakékoli výnosy mezi investory v poměru k jejich účasti na oddělených účtech.

- (21) Pro zajištění právní jistoty a souladu se směrnicí 2011/61/EU by se toto nařízení mělo na alternativní investiční fondy zřízené po datu použitelnosti tohoto nařízení použít ode dne 16. dubna 2026. Dodržování tohoto nařízení by vyžadovalo změny dokumentace fondu a aktualizaci stávajících procesů a technické infrastruktury správců alternativních investičních fondů a alternativních investičních fondů, aby bylo možné aktivovat vybrané nástroje pro řízení likvidity. Je proto nezbytné stanovit přechodné období v délce jednoho roku pro alternativní investiční fondy, které byly zřízeny před datem použitelnosti tohoto nařízení, aby se tyto alternativní investiční fondy mohly přizpůsobit novému režimu. Tyto alternativní investiční fondy by však měly mít nadále možnost rozhodnout se, že se na ně toto nařízení bude vztahovat ode dne jeho použitelnosti, tj. od 16. dubna 2026.
- (22) Toto nařízení vychází z návrhů regulačních technických norem, které Komisi předložil Evropský orgán pro cenné papíry a trhy.
- (23) Evropský orgán pro cenné papíry a trhy uspořádal k návrhům regulačních technických norem, z nichž toto nařízení vychází, otevřenou veřejnou konzultaci, analyzoval potenciální související náklady a přínosy a požádal o stanovisko skupinu subjektů působících v oblasti cenných papírů a trhů zřízenou podle článku 37 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010⁷,

PŘIJALA TOTO NAŘÍZENÍ:

Článek 1

Pozastavení upisování, odkupu a vyplácení

1. Správce alternativních investičních fondů pozastaví upisování, odkup a vyplácení současně, na stejné období a pro všechny investory alternativního investičního fondu.
Správce alternativních investičních fondů nepozastaví vyplácení, aniž by současně pozastavil upisování a odkup.
2. Pozastavení upisování, odkupu a vyplácení je dočasné, přísně omezené na dobu nezbytnou k řešení mimořádných okolností, které toto pozastavení odůvodňují, a může být provedeno pouze tehdy, je-li řádně odůvodněno s ohledem na nejlepší zájmy investorů.
3. V případě alternativního investičního fondu s více třídami akcií se pozastavení upisování, odkupu a vyplácení vztahuje na všechny třídy akcií tohoto alternativního investičního fondu.

Článek 2

Omezení vyplácení

1. Správce alternativních investičních fondů, který se rozhodne aktivovat omezení vyplácení, uplatňuje toto omezení vyplácení jednotně na všechny investory alternativního investičního fondu.

⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES (Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

2. Omezení vyplácení má prahovou hodnotu pro aktivaci, pod níž nelze omezení vyplácení aktivovat.
Prahová hodnota pro aktivaci se stanoví na jedné z těchto úrovní:
 - a) na úrovni alternativního investičního fondu (tzv. omezení na úrovni fondu);
 - b) na úrovni investorů (tzv. omezení na úrovni investorů);
 - c) jako kombinace obojího.
3. Pokud je prahová hodnota pro aktivaci stanovena v souladu s odst. 2 druhým pododstavcem písm. a), je založena na celkových čistých nebo hrubých pokynech k vyplacení alternativního investičního fondu přijatých k danému dni obchodování nebo za určité období a je vyjádřena jako jedna z následujících hodnot:
 - a) jako podíl na čisté hodnotě aktiv alternativního investičního fondu;
 - b) jako peněžní hodnota;
 - c) jako procento likvidních aktiv uvedených v čl. 50 odst. 1 směrnice 2009/65/ES;
 - d) jako kombinace písmen a), b) nebo c).
4. Pokud je prahová hodnota pro aktivaci stanovena na úrovni investorů v souladu s odst. 2 druhým pododstavcem písm. b), je založena na individuálních hrubých pokynech k vyplacení podaných každým podílníkem nebo akcionářem k danému dni obchodování nebo za určité období a je vyjádřena jako jedna z následujících hodnot:
 - a) jako procento podílů podílníka nebo akcionáře v alternativním investičním fondu;
 - b) jako podíl na čisté hodnotě aktiv alternativního investičního fondu.
5. Správce alternativních investičních fondů, který se rozhodne aktivovat omezení vyplácení, provede poměrnou část pokynů k vyplacení od všech investorů alternativního investičního fondu k danému dni obchodování za částku, která odpovídá přinejmenším výši prahové hodnoty pro aktivaci.

Článek 3

Prodloužení oznamovacích lhůt

1. Prodloužená oznamovací lhůta zahrnuje období mezi přijetím pokynu k vyplacení ze strany správce alternativních investičních fondů a jeho provedením.
Do prodloužené oznamovací lhůty se nezapočítává doba potřebná pro proces vypořádání.
2. Prodloužení oznamovací lhůty nemá žádný vliv na četnost vyplácení alternativního investičního fondu.

Článek 4

Poplatky za vyplacení

1. Předem stanovené rozpětí poplatků za vyplacení zohledňuje odhadované explicitní transakční náklady. Je-li to vhodné vzhledem k investiční strategii alternativního investičního fondu, zohlední předem stanovené rozpětí poplatků za vyplacení rovněž implicitní transakční náklady, včetně jakéhokoli významného tržního dopadu prodeje aktiv za účelem vyplácení. Tyto implicitní transakční náklady se odhadují s vynaložením maximálního úsilí.

2. Poplatky za vyplacení se vyjadřují jako procento hrubých pokynů k vyplacení nebo jako peněžní hodnota, případně jako kombinace obojího. Výše poplatků za vyplacení se může lišit v závislosti na výši pokynu k vyplacení.
3. Pro účely odstavce 1 tohoto článku a článků 5, 6 a 7 se explicitními transakčními náklady rozumí náklady, které alternativní investiční fond přímo nese v souvislosti s pořízením nebo prodejem aktiv, jejichž částka je stabilní a vyčíslitelná před transakcí. Tyto náklady mohou zahrnovat poplatky za zprostředkování, poplatky spojené s obchodováním, daně a poplatky za vypořádání.

Implicitními transakčními náklady se rozumí náklady, které alternativní investiční fond nese nepřímo při pořízení nebo prodeji aktiv a které plynou zejména z rozpětí nákup/prodej a z tržního dopadu. Tyto implicitní transakční náklady se mohou lišit v závislosti na druhu podkladových aktiv a tržních podmínkách.

Článek 5 **Metoda pohyblivých cen**

1. Pohyblivý faktor zahrnuje odhadované explicitní transakční náklady uvedené v čl. 4 odst. 3 prvním pododstavci. Je-li to vhodné s ohledem na investiční strategii alternativního investičního fondu, zahrnuje pohyblivý faktor rovněž implicitní transakční náklady uvedené v čl. 4 odst. 3 druhém pododstavci, včetně jakéhokoli významného tržního dopadu nákupu nebo prodeje aktiv, za účelem upisování nebo vyplácení. Tyto implicitní transakční náklady se odhadují s vynaložením maximálního úsilí.
2. Pohyblivý faktor se vyjadřuje jako procento čisté hodnoty aktiv podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu.
3. Správce alternativních investičních fondů může použít metodu pohyblivých cen v případě, že existuje rozdíl mezi pokyny k vyplacení a pokyny k upsání (tzv. úplná úprava), nebo v případě, že tento rozdíl přesahuje předem stanovenou prahovou hodnotu pro aktivaci (tzv. částečná úprava). V obou případech:
 - a) pokud rozdíl mezi pokyny k vyplacení a pokyny k upsání k danému dni obchodování vede k čistým vyplacím, odečte se pohyblivý faktor od čisté hodnoty aktiv podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu;
 - b) pokud rozdíl mezi pokyny k vyplacení a pokyny k upsání k danému dni obchodování vede k čistým úpisům, přičte se pohyblivý faktor k čisté hodnotě aktiv podílových jednotek nebo akcií alternativního investičního fondu.
4. Metoda pohyblivých cen může zahrnovat různé pohyblivé faktory odpovídající různým prahovým hodnotám pro aktivaci.

Článek 6 **Metoda dvojích cen**

1. Správce alternativních investičních fondů, který aktivuje metodu dvojích cen, použije pro tento účel jednu z následujících metod výpočtu:
 - a) výpočet dvou čistých hodnot aktiv:
 - i) jedné čisté hodnoty aktiv pro upisování, stanovené na základě prodejních cen aktiv v držení alternativního investičního fondu;
 - ii) jedné čisté hodnoty aktiv pro vyplácení, vypočtené na základě kupních cen aktiv v držení alternativního investičního fondu;

- b) výpočet pouze jedné čisté hodnoty aktiv pro upisování a vyplácení investorů.
2. U obou metod výpočtu uvedených v odstavci 1 zahrnují náklady na likviditu, o které se upravuje čistá hodnota aktiv na podílovou jednotku nebo akcii, odhadované explicitní transakční náklady uvedené v čl. 4 odst. 3 prvním pododstavci. Je-li to vhodné vzhledem k investiční strategii alternativního investičního fondu, zahrnují tyto náklady na likviditu rovněž implicitní transakční náklady uvedené v čl. 4 odst. 3 druhém pododstavci, včetně jakéhokoli významného tržního dopadu nákupu nebo prodeje aktiv za účelem upisování nebo vyplácení. Tyto implicitní transakční náklady se odhadují s vynaložením maximálního úsilí.

Článek 7

Poplatek na zabránění snížení hodnoty investice

1. Poplatky na zabránění snížení hodnoty investice zahrnují odhadované explicitní transakční náklady uvedené v čl. 4 odst. 3 prvním pododstavci. Je-li to vhodné vzhledem k investiční strategii alternativního investičního fondu, zahrnují poplatky na zabránění snížení hodnoty investice rovněž implicitní transakční náklady uvedené v čl. 4 odst. 3 druhém pododstavci, včetně jakéhokoli významného tržního dopadu nákupu nebo prodeje aktiv za účelem upisování nebo vyplácení. Tyto implicitní transakční náklady se odhadují s vynaložením maximálního úsilí.
2. Poplatky na zabránění snížení hodnoty investice se vyjadřují jako jedna z těchto hodnot:
- a) procento pokynů k upsání nebo vyplácení;
 - b) peněžní hodnota.
3. Správce alternativních investičních fondů může aktivovat poplatky na zabránění snížení hodnoty investice, pokud k danému dni obchodování:
- a) celková částka pokynů k vyplácení převyšuje částku pokynů k upsání, v důsledku čehož dochází k čistým vyplacím;
 - b) celková částka pokynů k upsání převyšuje částku pokynů k vyplácení, v důsledku čehož dochází k čistým úpisům.

Pro účely písmene a) se poplatek na zabránění snížení hodnoty investice odečte od částky vyplacené investorům žádajícím vyplácení.

Pro účely písmene b) se poplatek na zabránění snížení hodnoty investice účtuje upisujícím investorům.

Článek 8

Nepeněžní vyplácení

1. Nepeněžní vyplácení odpovídá převodu aktiv v držení alternativního investičního fondu na investory žádající vyplácení namísto převodu hotovosti za účelem provedení pokynů k vyplácení. Převod aktiv na investory může být buď přímý, nebo nepřímý prostřednictvím zprostředkovatelů.
2. Celkové nebo částečné dodání podkladových cenných papírů držených alternativním investičním fondem obchodovaným v obchodním systému nebo jeho jménem oprávněnému účastníkovi nebo tvůrci trhu za účelem provedení pokynů k vyplácení v průběhu běžných obchodních činností alternativního investičního fondu obchodovaného v obchodním systému se nepovažuje za aktivaci nepeněžního vyplácení podle bodu 8 přílohy V směrnice 2011/61/EU.

Článek 9 **Oddělené účty**

1. Oddělené účty mohou mít jednu z těchto podob:
 - a) zvláštní třída akcií alternativního investičního fondu vytvořená speciálně za účelem účetního oddělení aktiv, jejichž ekonomické nebo právní rysy se významně změnily nebo se staly nejistými v důsledku mimořádných okolností, od ostatních aktiv tohoto alternativního investičního fondu (dále jen „účetní oddělení“);
 - b) samostatný alternativní investiční fond vytvořený speciálně za účelem oddělení aktiv, jejichž ekonomické nebo právní rysy se významně změnily nebo se staly nejistými v důsledku mimořádných okolností, od ostatních aktiv tohoto alternativního investičního fondu (dále jen „fyzické oddělení“).
2. Pro účely oddělených účtů podle odst. 1 písm. a) se nové upisování, odkup a vyplácení v jiných třídách akcií, než je třída akcií vyčleněná pro oddělené účty, provádí na základě čisté hodnoty aktiv alternativního investičního fondu, která se vypočítá po vyloučení aktiv, jež jsou předmětem účetního oddělení.

Třída akcií oddělených účtů je uzavřena pro upisování, odkup a vyplácení.
3. Pokud správce alternativních investičních fondů aktivuje oddělené účty podle odst. 1 písm. b), aktiva, jejichž ekonomické nebo právní rysy se významně změnily nebo se staly nejistými v důsledku mimořádných okolností, buď:
 - a) zůstanou v původním alternativním investičním fondu, přičemž ostatní aktiva se převedou do nového alternativního investičního fondu nebo se převedou prostřednictvím fúze do již existujícího alternativního investičního fondu, nebo
 - b) se převedou do nového alternativního investičního fondu, přičemž ostatní aktiva zůstanou v původním alternativním investičním fondu.

Oddělené účty jsou uzavřeny pro upisování, odkup a vyplácení.

Pokud správce alternativních investičních fondů aktivuje oddělené účty v souladu s prvním pododstavcem písm. a), spravuje nový alternativní investiční fond v souladu s investiční strategií původního alternativního investičního fondu.

Pokud správce alternativních investičních fondů aktivuje oddělené účty v souladu s prvním pododstavcem písm. b), nadále spravuje původní alternativní investiční fond v souladu s jeho stávající investiční strategií.
4. Při vytvoření oddělených účtů jsou každému investorovi přiděleny podílové jednotky nebo akcie v oddělených účtech v poměru k jeho příslušné účasti v původním alternativním investičním fondu.

Článek 10 **Přechodné ustanovení**

Do dne 16. dubna 2027 se má za to, že alternativní investiční fondy, které byly zřízeny před 16. dubnem 2026, jsou v souladu s tímto nařízením. Tyto alternativní investiční fondy se však mohou rozhodnout, že se na ně toto nařízení bude vztahovat ode dne 16. dubna 2026, pokud to správce alternativních investičních fondů oznámí příslušným orgánům svého domovského členského státu.

Článek 11
Vstup v platnost a použitelnost

Toto nařízení vstupuje v platnost dvacátým dnem po vyhlášení v *Úředním věstníku Evropské unie*.
Použije se ode dne 16. dubna 2026.

Toto nařízení je závazné v celém rozsahu a přímo použitelné ve všech členských státech.

V Bruselu dne 17.11.2025

Za Komisi
předsedkyně
Ursula VON DER LEYEN