



Brüssel, 18. november 2025
(OR. en)

15550/25

EF 375
ECOFIN 1532
DELECT 174

SAATEMÄRKUSED

Saatja:	Euroopa Komisjoni peasekretär, allkirjastanud Martine DEPREZ, direktor
Kättesaamise kuupäev:	17. november 2025
Saaja:	Thérèse BLANCHET, Euroopa Liidu Nõukogu peasekretär
Komisjoni dok nr:	C(2025) 7643 final
Teema:	KOMISJONI DELEGEERITUD MÄÄRUS (EL) .../..., 17.11.2025, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2011/61/EL seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, millega täpsustatakse likviidsuse juhtimise vahendite omadusi

Käesolevaga edastatakse delegatsioonidele dokument C(2025) 7643 final.

Lisatud: C(2025) 7643 final

Brüssel, 17.11.2025
C(2025) 7643 final

KOMISJONI DELEGEERITUD MÄÄRUS (EL) .../...,

17.11.2025,

millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2011/61/EL seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, millega täpsustatakse likviidsuse juhtimise vahendite omadusi

(EMPs kohaldatav tekst)

SELETUSKIRI

1. DELEGEERITUD ÕIGUSAKTI TAUST

Euroopa Parlamendi ja nõukogu 8. juuni 2011. aasta direktiivis 2011/61/EL alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta (edaspidi „AIFi valitsejaid käsitlev direktiiv“) on sätestatud ühtlustatud õigusraamistik alternatiivsetele investeerimisfondidele (edaspidi „AIFid“) tegevusloa andmiseks, nende haldamiseks ja turustamiseks Euroopa Liidus. Euroopa Parlamendi ja nõukogu 13. märtsi 2024. aasta direktiiviga (EL) 2024/927 muudeti AIFi valitsejaid käsitlevat direktiivi, et suurendada ülesannete delegeerimise kokkulepete läbipaistvust, ühtlustada likviidsuse juhtimise vahendite kättesaadavust ja kasutamist ning täiustada järelevalvelise aruandluse raamistikku.

Likviidsuse juhtimise vahendid võimaldavad avatud AIFide valitsejatel paremini hallata nende valitsetavate AIFide likviidsust, pingelistes turutingimustes tagasivõtmise survega toime tulla ja kaitsta investorite huve. Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu (ESRB), Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA), finantsstabiilsuse nõukogu (FSB) ja Rahvusvaheline Väärtpaberijärelevalve Organisatsioon (IOSCO) soovitasid ühtlustada reegleid, mis käsitlevad likviidsuse juhtimise vahendite kasutamist avatud fondide poolt.

Direktiiviga (EL) 2024/927 kehtestati ühtlustatud reeglid AIFide valitsejate likviidsuse juhtimise vahendite kättesaadavuse ja kasutamise kohta, et suurendada nende valitsetavate AIFide võimet panna vastu turupingetele ja tagasivõtmise survele ning vähendada vastuolusid erinevate riikide likviidsuse juhtimise vahendite kasutamise tavade vahel. Sellega seoses on direktiivi 2011/61/EL V lisas esitatud likviidsuse juhtimise vahendite ühtlustatud loetelu ning uute reeglite kohaselt peab AIFi valitseja valima iga tema valitsetava avatud AIFi tarbeks sellest loetelust vähemalt kaks asjakohast likviidsuse juhtimise vahendit, mida saaks investorite huvides potentsiaalselt kasutada. Uusi reegleid hakatakse kohaldama alates 16. aprillist 2026.

Direktiivi 2011/61/EL (muudetud direktiiviga (EL) 2024/927) artikli 16 lõikega 2g on ESMA-le antud volitused töötada 16. aprilliks 2025 välja regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu, et täpsustada direktiivi 2011/61/EL V lisas sätestatud likviidsuse juhtimise vahendite omadusi.

Direktiivi 2011/61/EL (muudetud direktiiviga (EL) 2024/927) artikli 16 lõike 5 kohaselt on komisjonil õigus võtta need regulatiivsed tehnilised standardid vastu delegeeritud õigusaktiga. Käesoleva delegeeritud määrusega võetakse vastu ESMA välja töötatud regulatiivsed tehnilised standardid, mis on esitatud komisjonile kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 1095/2010 artikliga 10¹. Käesolev delegeeritud määrus täiendab direktiivi 2011/61/EL, täpsustades järgmiste likviidsuse juhtimise vahendite omadusi: märkimise, tagasiostmise ja tagasivõtmise peatamine, tagasivõtmispiirangud, etteteatamistähtaegade pikendamine, tagasivõtmistasud, kõikuv hinnakujundus, kahetine hinnakujundus, lahjendusvastane tasu, mitterahaline tagasivõtmine ja kõrvalkontod.

Asjaomaste regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu väljatöötamisel on ESMA võtnud arvesse AIFide investeerimisstrateegiate ja alusvara mitmekesisust. Käesolev määrus ei tohiks piirata AIFide valitsejate suutlikkust kasutada kõigi varaklasside, jurisdiktsioonide ja turutingimuste puhul asjakohast likviidsuse juhtimise vahendit.

¹ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta määrus (EL) nr 1095/2010, millega asutatakse Euroopa Järelevalveasutus (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve), muudetakse otsust nr 716/2009/EÜ ning tunnistatakse kehtetuks komisjoni otsus 2009/77/EÜ (ELT L 331, 15.12.2010, lk 84).

2. ÕIGUSAKTI VASTUVÕTMISELE EELNENUD KONSULTEERIMINE

8. juulil 2024 avaldas ESMA kooskõlas direktiivi 2011/61/EL (muudetud direktiiviga (EL) 2024/927) artikli 16 lõikega 2g likviidsuse juhtimise vahendite omadusi käsitlevate regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu sisu puudutava konsultatsioonidokumendi. Avalik konsultatsioon lõppes 8. oktoobril 2024. Avaliku konsultatsiooni tulemuste põhjal on ESMA teinud regulatiivsete tehniliste standardite eelnõusse mitu muudatust. Eelkõige selleks, et võtta arvesse erinevaid turutavasid, on ESMA kehtestanud suurema paindlikkuse nii AIFide tagasivõtmispiirangute aktiveerimiskünnise rakendamisel kui ka selle suhtes, kuidas tagasivõtmiskorraldusi tuleks tagasivõtmispiirangute aktiveerimiskünnise arvutamisel arvesse võtta. Lisaks kaotas ESMA teatavate likviidsuse juhtimise vahendite puhul spetsiaalsed sätted konkreetsete aktsiaklasside suhtes likviidsuse juhtimise vahendite kohaldamise kohta ning selgitas, et mitterahalise tagasivõtmise mehhanismi kasutamist börsil kaubeldavate fondide korrapärase kauplemistegevuse käigus ei tohiks käsitada mitterahalise tagasivõtmise kui ühe likviidsuse juhtimise vahendi aktiveerimisena. ESMA-le esitati avaliku konsultatsiooni käigus 33 vastust. ESMA konsulteeris ka väärtpaberituru sidusrühmade koguga (MSG), kuid MSG otsustas regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu kohta arvamust mitte esitada.

ESMA lisas regulatiivsete tehniliste standardite eelnõule kulude-tulude analüüsi ning jõudis järeldusele, et kõnealuste regulatiivsete tehniliste standardite rakendamisega seotud üldised järelevalve- ja nõuete täitmisega seotud kulud on põhjendatud ning neid kompenseerivad suures osas kogu liitu hõlmava likviidsuse juhtimise vahendite ühtlustatud raamistiku pakutavad eelised, millest saavad kasu kõik järelevalveasutused, AIFide valitsejad, AIFid ja investorid.

3. DELEGEERITUD ÕIGUSAKTI ÕIGUSLIK KÜLG

ESMA avaldas 15. aprillil 2025 lõpparuande likviidsuse juhtimise vahendeid käsitlevate regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu kohta ning esitas Euroopa Komisjonile vastuvõtmiseks regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu². Komisjon vaatas esitatud regulatiivsete tehniliste standardite kavandid õiguslikult läbi ja kohandas sisulisi nõudeid muutmata standardite sätteid, et tagada käesoleva määruse õiguspärasus ja õigusloome kvaliteet ning määruse normide kooskõla direktiiviga 2011/61/EL.

Artiklis 1 määratakse kindlaks märkimise, tagasiostmise ja tagasivõtmise peatamise omadused. Selles selgitatakse nõuet peatada samaaegselt AIFi märkimine, tagasiostmine ja tagasivõtmine ning asjaomase likviidsuse juhtimise vahendi kohaldamine AIFi kõikide aktsiaklasside suhtes.

Artiklis 2 määratakse kindlaks tagasivõtmispiirangute omadused. Selles kirjeldatakse aktiveerimiskünnise arvutamise ja asjaomase likviidsuse juhtimise vahendi aktiveerimise meetodikat. Artiklis selgitatakse täpsemalt selle likviidsuse juhtimise vahendi kohaldamist kõikide AIFi investorite suhtes.

Artiklis 3 määratakse kindlaks etteteatamistähtaegade pikendamise omadused. Selles selgitatakse etteteatamistähtaegade pikendamise üksikasju asjaomase likviidsuse juhtimise vahendi aktiveerimise korral.

Artiklis 4 määratakse kindlaks tagasivõtmistasude omadused. Selles selgitatakse elemente, mida tuleks tagasivõtmistasude vahemiku arvutamisel arvesse võtta, ja nende tasude suuruse arvutamiseks ette nähtud meetodikat.

² [Lõpparuanne likviidsuse juhtimise vahendeid käsitlevate regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu kohta vastavalt AIFide valitsejaid käsitlevale direktiivile ja eurofondide direktiivile.](#)

Artiklis 5 määratakse kindlaks kõikuva hinnakujunduse omadused. Selles kirjeldatakse kõikumisteguri arvutamise meetodikat ja selle mõju AIFi osakute või aktsiate puhasväärtusele.

Artiklis 6 määratakse kindlaks kahetise hinnakujunduse omadused. Selles kirjeldatakse asjaomase likviidsuse juhtimise vahendi arvutusmeetodikat ja elemente, mida tuleks selle vahendi aktiveerimise korral arvesse võtta.

Artiklis 7 määratakse kindlaks lahjendusvastase tasu omadused. Selles kirjeldatakse tasu arvutamise meetodikat ning asjaomase likviidsuse juhtimise vahendi aktiveerimise mehhanismi.

Artiklis 8 määratakse kindlaks mitterahalise tagasivõtmise omadused. Selles kirjeldatakse asjaomase vahendi aktiveerimise mehhanismi. Lisaks selgitatakse, et mitterahalise tagasivõtmise mehhanism, mida börsil kaubeldavad AIFid kasutavad korrapärase kauplemistegevuse käigus, ei ole käsitatav asjaomase likviidsuse juhtimise vahendi aktiveerimisena.

Artiklis 9 määratakse kindlaks kõrvalkontode omadused. Selles kirjeldatakse kõrvalkontode erinevaid liike ja nende aktiveerimismehhanismi.

Artiklis 10 kehtestatakse üleminekuperiood käesoleva määruse kohaldamiseks AIFide suhtes, mis on asutatud enne 16. aprilli 2026.

KOMISJONI DELEGEERITUD MÄÄRUS (EL) .../...,

17.11.2025,

millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2011/61/EL seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, millega täpsustatakse likviidsuse juhtimise vahendite omadusi

(EMPs kohaldatav tekst)

EUROOPA KOMISJON,

võttes arvesse Euroopa Liidu toimimise lepingut,

võttes arvesse Euroopa Parlamendi ja nõukogu 8. juuni 2011. aasta direktiivi 2011/61/EL alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate kohta, millega muudetakse direktiive 2003/41/EÜ ja 2009/65/EÜ ning määruseid (EÜ) nr 1060/2009 ja (EL) nr 1095/2010,³ eelkõige selle artikli 16 lõike 2i teist lõiku,

ning arvestades järgmist:

- (1) Selleks et kaitsta investoreid ja piirata ülekanduvat mõju, tuleks märkimine, tagasiostmine ja tagasivõtmine peatada samaaegselt ja samal ajavahemikul.
- (2) Selleks et kaitsta olemasolevaid investoreid ja juhtida uute investeringute voogu AIFi, peaks AIFi valitsejal olema võimalus piirata märkimist, lubades samal ajal olemasolevatel investoritel jätkuvalt aktsiaid või osakuid tagasi osta ja tagasi võtta (nn pehme sulgemine). AIFi sellist pehmet sulgemist ei tohiks siiski käsitada direktiivi 2011/61/EL V lisas osutatud likviidsuse juhtimise vahendina, kuna selle eesmärk ei ole juhtida likviidsusriske ega leevendada tagasivõtmisurvet halvenenud turutingimustes.
- (3) Võttes arvesse AIFi investeerimiseesmärke ja tagasivõtmispoliitikat, tuleks tagasivõtmispiirangu aktiveerimisekünnis kindlaks määrata kas AIFi tasandil (fondi tasandi piirang) või investorite tasandil (investori tasandi piirang) või mõlema kombinatsioonina. Kooskõlas Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni suunistega avatud fondide likviidsusrisi juhtimise kohta⁴ tuleks fondi tasandi piirangu aktiveerimise künnise kindlaksmääramisel võtta arvesse konkreetse kauplemiskuupäeva või kindlaksmääratud ajavahemiku neto- või brutotagasiõtmiskorralduste kogusummat AIFi tasandil. Lisaks tuleks aktiveerimiskünnist väljendada protsendina AIFi vara puhaskäivitusest, rahalise väärtusena või protsendina Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2009/65/EÜ artikli 50 lõikes 1 osutatud likviidsustest varadest⁵ või eespool nimetatud kombinatsioonina. Selleks et leevendada esimesena turule tulija eelist, mis võib põhjustada investorikaitsega seotud probleeme, ja võtta arvesse avatud AIFe, kellel on piiratud arv kutselisi investoreid, tuleks

³ ELT L 174, 1.7.2011, lk 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/et>.

⁴ IOSCO, „Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management“ (suunised avatud fondide likviidsusrisi juhtimist käsitlevate soovitude tõhusa rakendamise kohta), mai 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

⁵ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 13. juuli 2009. aasta direktiiv 2009/65/EÜ vabalt võõrandatavatesse väärtpaberitesse ühiseks investeringuks loodud ettevõtjaid (eurofondid) käsitlevate õigus- ja haldusnormide kooskõlastamise kohta (ELT L 302, 17.11.2009, lk 32, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>).

investori tasandi piirangu aktiveerimise künnise puhul arvesse võtta iga investori konkreetset tagasivõtmiskorraldust AIFis ja seda tuleks väljendada kas protsendina investori osalusest AIFis või protsendina AIFI vara puhasväärtusest ning võrrelda vastava investori tagasivõtmiskorraldusega. Aktiveerimiskünnise ületamise korral peaks AIFI valitsejal olema võimalus tagasivõtmispiirangud aktiveerida või jätkata tagasivõtmiskorralduste täitmist, arvestades AIFI likviidsust, turutingimusi ja investorite parimaid huve.

- (4) Kui see on AIFI investeerimiseesmärkide ja tagasivõtmispoliitika seisukohast asjakohane, peaks AIFI valitsejal olema võimalus aktiveerida kombineeritud tagasivõtmispiirang, mis sisaldab investori tasandi piirangu ja fondi tasandi piirangu elemente.
- (5) Investorite õiglase kohtlemise tagamiseks peaks tagasivõtmispiiranguid aktiveerival AIFI valitsejal olema võimalus käsitleda tagasivõtmiskorralduste täitmata osa eelnevalt kindlaks määratud tingimustel, mis on investoritele teatavaks tehtud. Need tingimused võivad hõlmata tagasivõtmiskorralduste täitmata osa automaatset ülekandmist järgmisele tehingupäevale koos eelisõigusega hilisemal tehingupäeval esitatud tagasivõtmiskorralduste suhtes või ilma selleta või nende täitmata tagasivõtmiskorralduste tühistamist.
- (6) Investorite kaitsmiseks ja turu stabiilsuse säilitamiseks stressiperioodil või ebatavalise tagasivõtmistegevuse ajal võib AIFI valitseja pikendada etteteatamistähtaega. Sõltuvalt AIFI investeerimiseesmärgist ja tagasivõtmispoliitikast võib pikendatud etteteatamistähtaeg olla kindlaks määratud konkreetsete päevade, nädalate või kuude arvuna või tagasivõtmise kuupäevale eelneva kindlaksmääratud kuupäevana. Kui see on AIFI investeerimisstrateegia ja tagasivõtmispoliitika seisukohast asjakohane, võib minimaalne etteteatamistähtaeg, mille investorid peaksid AIFI valitsejale oma osakute või aktsiate tagasivõtmisel tagama, olla võrdne nulliga. Sellisel juhul peaks AIFI valitsejal siiski olema võimalus etteteatamistähtaega valida ja vajaduse korral aktiveerida, kehtestades nullist pikema etteteatamistähtaja.
- (7) Kuna AIFI valitseja tavaliselt arveldusprotsessi ei kontrolli, ei tohiks seda protsessi pikendatud etteteatamistähtaja hulka arvata.
- (8) Investorikaitse tagamiseks ei tohiks etteteatamistähtaegade pikendamine mõjutada AIFI tagasivõtmise sagedust.
- (9) Kooskõlas Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni suunistega avatud fondide likviidsusriski juhtimise kohta ning tagamaks, et AIFI olemasolevaid või ülejäänud investoreid ei kahjusta märkimisest ja tagasivõtmisest tulenevad likviidsuskulud, tuleks lahjendusvastaste likviidsuse juhtimise vahendite, nimelt tagasivõtmistasude, kõikuva hinnakujunduse, kahetise hinnakujunduse ja lahjendusvastaste tasude tõttu kehtestada märkivatele ja tagasivõtmist taotlevatele investoritele hinnanguline likviidsuskulu. Likviidsuskulu koosneb märkimise või tagasivõtmisega seotud otsestest ja kaudsetest tehingukuludest, sealhulgas hõlmates olulist turumõju. AIFI valitseja, kes aktiveerib lahjendusvastase likviidsuse juhtimise vahendi, peaks võtma arvesse hinnangulisi otseseid tehingukulusid. Kui see on AIFI investeerimisstrateegia seisukohast asjakohane, peaks AIFI valitseja võtma arvesse ka kaudseid tehingukulusid, sealhulgas tagasivõtmiskorralduste rahuldamiseks toimuva vara ostu või müügi olulist turumõju. Selleks et võtta arvesse AIFide alusvara mitmekesisust, mille puhul teave kaudsete tehingukulude arvutamiseks, sealhulgas oluline turumõju, ei ole kättesaadav või usaldusväärne, tuleks asjaomaseid tehingukulusid hinnata parimal võimalikul viisil.
- (10) Tagasivõtmist taotlevate investorite tekitatud likviidsuskulu katmiseks peaksid osakuomanikud või aktsionärid oma osakute või aktsiate tagasivõtmise korral maksma AIFile tagasivõtmistasu. Tagasivõtmistasu kohaldamise korral peaks AIFI valitsejal olema

võimalus asjaomane tagasivõtmistasu tagasivõtmist taotlevatele investoritele makstavast rahasummast maha arvata.

- (11) AIFi valitseja peaks kõikuva hinnakujunduse omadusena määrama kindlaks kõikumisteguri, mida tuleb kasutada tema valitsetava AIFi osakute või aktsiate puhasväärtuse korrigeerimiseks. Tagamaks, et kõik märkivad ja tagasivõtmist taotlevad investorid maksavad või saavad AIFi osakute või aktsiate ostmise või tagasivõtmise korral sama hinda, peaks asjaomase AIFi osakute või aktsiate avaldatud puhasväärtus olema vara puhasväärtus pärast kõikumisteguri kohaldamist.
- (12) Investorite õiglase kohtlemise tagamiseks ning selleks, et leevendada märkivate või tagasivõtmist taotlevate investorite tehingukulude põhjustatud lahjendavat mõju, peaks kõikuvat hinnakujundust kasutaval AIFi valitsejal olema õigus korrigeerida valitsetava AIFi osakute või aktsiate puhasväärtust igal kauplemiskuupäeval (tavaliselt nimetatakse seda täielikuks kõikumiseks) või üksnes siis, kui netomärkimine või -tagasivõtmine ületab eelnevalt kindlaks määratud künnist (tavaliselt nimetatakse seda osaliseks kõikumiseks). Mõlemat liiki kõikuva hinnakujunduse puhul määratakse kõikumissuund (st kas kõikumistegur lisatakse AIFi osakute või aktsiate puhasväärtusele või arvatakse sellest maha) kindlaks kauplemiskuupäeva puhaskapitali toimingute alusel. Seepärast tuleks konkreetsel netomärkimisega kauplemiskuupäeval lisada kõikumistegur AIFi osakute või aktsiate puhasväärtusele, mida korrigeeritakse ülespoole. Vastupidise stsenaariumi korral tuleks teataval netotagasivõtmisega kauplemiskuupäeval arvata kõikumistegur maha AIFi osakute või aktsiate puhasväärtusest, mida korrigeeritakse allapoole. Investorite õiglase kohtlemise tagamiseks ja kõikuva hinnakujunduse kasutamise hõlbustamiseks nii tavapärastes kui ka halvenenud turutingimustes peaks AIFi valitsejal olema mõlema kõikuva hinnakujunduse liigi puhul võimalik otsustada, kas ta kohaldab ühte kõikumistegurit või sõltuvalt puhaskapitali toimingute mahust mitut kõikumistegurit (mida nimetatakse tavaliselt astmeliseks lähenemisviisiks) või ta kasutab muid võimalusi, sealhulgas mõnda kombineeritud lähenemisviisi.
- (13) Kahetise hinnakujunduse omadused peaksid kajastama selle arvutamise meetodikat. Kooskõlas rahvusvaheliste soovitusetega ning selleks, et võtta arvesse investeerimisstrateegiate ja tagasivõtmisepoliitikate mitmekesisust, peaks AIFi valitseja kahetise hinnakujunduse puhul kasutama kahte alternatiivset arvutusmeetodikat, arvutades kas kaks eraldi vara puhasväärtust, mis hõlmavad vastavalt vara müügi- ja ostuhinda, või määrates oma osakute või aktsiate puhasväärtusele kohandatava hinnavahe.
- (14) Selleks et kaitsta AIFi ülejäänud investoreid võimalike suurte märkimiste või tagasivõtmiste lahjendusmõju eest, peaks lahjendusvastast tasu aktiveeriv AIFi valitseja kohaldama seda tasu tagasivõtmist taotlevatele investoritele netotagasivõtmise korral ja märkivatele investoritele netomärkimise korral.
- (15) AIFi valitsejal peaks olema võimalus aktiveerida mitterahaline tagasivõtmine, et takistada tagasivõtmiskorralduste korral märkimisväärset mahus väärtpaperite müüki, kui sellise müügiga kaasneks tõenäoliselt märkimisväärsed tehingukulud ja turuhinna mõju tema valitsetava AIFi aktsionäridele või osakuomanikele.
- (16) Tegevusloa saanud osalised ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL⁶ artikli 4 lõike 1 punktis 7 määratletud turutegijad täidavad börsil kaubeldavate AIFide igapäevaste toimingutega seotud olulisi ülesandeid. Tegevusloa saanud osaliste ja

⁶ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta direktiiv 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (uuesti sõnastatud) (ELT L 173, 12.6.2014, lk 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

turutegijate ülesanded hõlmavad börsil kaubeldavate AIFide osakute või aktsiate omandamist või müümist järelturul, börsil kaubeldavate AIFide valitsejate abistamist korralduste täitmisel ning pideva likviidsuse ja järelturul kauplemise tagamist. Börsil kaubeldava AIFI tavapärase kauplemistegevuse osana ei tohiks börsil kaubeldava AIFI hoitavate või tema nimel hoitavate väärtpaberite täielikku või osalist ülekandmist volitatud osalistele ja turutegijatele tagasivõtmiskorralduste täitmiseks käsitada direktiivi 2011/61/EL V lisa punktis 8 osutatud mitterahalise tagasivõtmise likviidsuse juhtimise vahendi aktiveerimisena, kuna selline tehing ei ole seotud börsil kaubeldava AIFI portfelli likviidsuse juhtimisega.

- (17) Selleks et maandada likviidsusriski seoses sellise AIFI varaga, mille majanduslikud või õiguslikud omadused on erandlike asjaolude tõttu oluliselt muutunud või muutunud ebakindlaks, peaks AIFI valitsejal olema võimalus aktiveerida kõrvalkontod, rakendades arvestuslikku eraldamist või füüsilist eraldamist.
- (18) Kui AIFI ja selle investorite parimates huvides on hoida kõrvalkontot olemasolevas fondistruktuuris, peaks AIFI valitsejal olema võimalus luua kõrvalkonto arvestusliku eraldamise teel. Sellisel juhul tuleks varad, mille majanduslikud või õiguslikud omadused on erandlike asjaolude tõttu oluliselt muutunud või muutunud ebakindlaks, määrata AIFI spetsiaalsesse aktsiaklassi.
- (19) Kui AIFI parimates huvides on füüsiliselt eraldada vara, mille majanduslikud või õiguslikud omadused on erandlike asjaolude tõttu oluliselt muutunud või muutunud ebakindlaks, peaks AIFI valitsejal olema võimalus luua kõrvalkonto füüsilise eraldamise teel. Sellisel juhul peaks mõjutatud vara jääma kas algsesse AIFI või see tuleks uuele AIFile üle anda.
- (20) Selleks et kaitsta investoreid ja leevendada riski, et mõju kandub üle ülejäänud AIFile, tuleks kõrvalkontod märkimiseks, tagasiostmiseks ja tagasivõtmiseks sulgeda. Investorite huvides peaks AIFI valitsejal, olenemata sellest, kas kõrvalkonto on loodud arvestusliku või füüsilise eraldamise teel, olema võimalus oma valitsetava AIFI nimel kõrvalkonto sulgeda või likvideerida ning jaotada tulu investoritele proportsionaalselt kooskõlas nende osalusega kõrvalkontos.
- (21) Õiguskindluse ja direktiiviga 2011/61/EL kooskõla tagamiseks tuleks käesolevat määrust kohaldada alates 16. aprillist 2026 AIFide suhtes, mis on asutatud pärast käesoleva määruse kohaldamiskuupäeva. Käesoleva määruse järgimiseks tuleks muuta fondidokumente ning ajakohastada AIFide valitsejate ja AIFide olemasolevaid protsesse ja tehnilist taristut, et toetada valitud likviidsuse juhtimise vahendite aktiveerimist. Seepärast on vaja kehtestada üheaastane üleminekuperiood enne käesoleva määruse kohaldamiskuupäeva asutatud AIFidele, et need saaksid uue korraga kohaneda. Asjaomastel AIFidel peaks siiski olema võimalus valida, kas kohaldada käesolevat määrust alates selle kohaldamiskuupäevast, st alates 16. aprillist 2026.
- (22) Käesolev määrus põhineb Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) poolt komisjonile esitatud regulatiivsete tehniliste standardite eelnõul.
- (23) Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve on korraldanud käesoleva määruse aluseks olevate regulatiivsete tehniliste standardite eelnõu kohta avaliku konsultatsiooni, analüüsinud võimalikke seonduvaid kulusid ja kasu ning küsinud nõu Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruse (EL) nr 1095/2010⁷ artikli 37 kohaselt asutatud väärtpaberituru sidusrühmade kogult,

⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta määrus (EL) nr 1095/2010, millega asutatakse Euroopa Järelevalveasutus (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve), muudetakse otsust nr 716/2009/EÜ ning

ON VASTU VÕTNUD KÄESOLEVA MÄÄRUSE:

Artikkel 1

Märkimise, tagasiostmise ja tagasivõtmise peatamine

1. AIFi valitseja peatab märkimise, tagasiostmise ja tagasivõtmise samal ajal, samaks ajavahemikuks ja kõikide AIFi investorite jaoks.
AIFi valitseja ei peata tagasivõtmist ilma, et ta samal ajal ei peataks märkimist ega tagasiostmist.
2. Märkimise, tagasiostmise ja tagasivõtmise peatamine on ajutine, rangelt piiratud ajavahemikuga, mis on peatamist õigustavate erandlike asjaolude käsitlemiseks vajalik, ning seda võib rakendada üksnes juhul, kui see on investorite parimaid huve arvestades nõuetekohaselt põhjendatud.
3. Mitme aktsiaklassiga AIFi puhul kohaldatakse märkimise, tagasiostmise ja tagasivõtmise peatamist asjaomase AIFi kõikide aktsiaklasside suhtes.

Artikkel 2

Tagasivõtmispiirangud

1. AIFi valitseja, kes otsustab aktiveerida tagasivõtmispiirangud, kohaldab neid piiranguid ühetaoliselt kõigi AIFi investorite suhtes.
2. Tagasivõtmispiirangul on aktiveerimiskünnis, millest allpool ei saa tagasivõtmispiirangut aktiveerida.
Aktiveerimiskünnis kehtestatakse ühel järgmistest tasanditest:
 - (a) AIFi tasandil (fondi tasandi piirang),
 - (b) investorite tasandil (investori tasandi piirang),
 - (c) mõlema kombinatsioonina.
3. Kui aktiveerimiskünnis on kehtestatud vastavalt lõike 2 teise lõigu punktile a, põhineb see AIFi konkreetse kauplemiskuupäeva või kindlaksmääratud ajavahemiku neto- või brutotagasivõtmiskorralduste kogusummal ja seda väljendatakse ühena järgmistest:
 - (a) osakaaluna AIFi vara puhasväärtusest;
 - (b) rahalise väärtusena;
 - (c) protsendina direktiivi 2009/65/EÜ artikli 50 lõikes 1 osutatud likviidsetest varadest;
 - (d) punktide a, b või c kombinatsioonina.
4. Kui aktiveerimiskünnis on kehtestatud investori tasandil vastavalt lõike 2 teise lõigu punktile b, põhineb see konkreetsetel brutotagasivõtmiskorraldustel, mille iga osakuomanik või aktsionär on esitanud konkreetse kauplemiskuupäeva või kindlaksmääratud ajavahemiku kohta, ning seda väljendatakse ühena järgmistest:
 - (a) protsendina osakuomaniku või aktsionäri osalusest AIFis;
 - (b) osakaaluna AIFi vara puhasväärtusest.

tunnistatakse kehtetuks komisjoni otsus 2009/77/EÜ (ELT L 331, 15.12.2010, lk 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/et>).

5. AIFi valitseja, kes otsustab aktiveerida tagasivõtmispiirangu, täidab proportsionaalselt AIFi kõikide investorite tagasivõtmiskorraldusi konkreetse kauplemiskuupäeva kohta summas, mis vastab vähemalt aktiveerimiskünnise tasandile.

Artikkel 3

Etteteatamistähtaja pikendamine

1. Pikendatud etteteatamistähtaeg hõlmab ajavahemikku, mis jääb AIFi valitseja poolt tagasivõtmiskorralduse saamise ja selle täitmise vahele.
Pikendatud etteteatamistähtaeg ei hõlma arveldusprotsessiks vajalikku aega.
2. Etteteatamistähtaja pikendamine ei mõjuta AIFi tagasivõtmise sagedust.

Artikkel 4

Tagasivõtmistasud

1. Tagasivõtmistasude eelnevalt kindlaks määratud vahemiku puhul võetakse arvesse hinnangulisi otseseid tehingukulusid. Kui see on AIFi investeerimisstrateegia seisukohast asjakohane, võetakse tagasivõtmistasude eelnevalt kindlaks määratud vahemiku puhul arvesse ka kaudseid tehingukulusid, sealhulgas asjaomase tagasivõtmisega seotud kohustuste täitmiseks toimuva vara müügi olulist turumõju. Neid kaudseid tehingukulusid hinnatakse parimal võimalikul viisil.
2. Tagasivõtmistasusid väljendatakse protsendina brutotagasivõtmiskorralduste kogusummast või rahalise väärtusena või mõlema kombinatsioonina. Tagasivõtmistasude suurus võib varieeruda sõltuvalt tagasivõtmiskorralduse mahust.
3. Käesoleva artikli lõike 1 ning artiklite 5, 6 ja 7 kohaldamisel tähendavad otsesed tehingukulud kulusid, mida AIF otse kannab selliste varade omandamiseks või võõrandamiseks ning mille summa on enne tehingut stabiilne ja mis on enne tehingut kvantifitseeritavad. Need kulud võivad hõlmata maakleritasusid, kauplemistasusid, makse ja arveldustasusid.
Kaudsed tehingukulud on kulud, mida AIF kannab kaudselt vara omandamise või võõrandamise korral ning mis tulenevad peamiselt ostu-/müügihinna vahe suurusest ja turumõjust. Need kaudsed tehingukulud võivad varieeruda sõltuvalt alusvara liigist ja turutingimustest.

Artikkel 5

Kõikuv hinnakujundus

1. Kõikumistegur peab sisaldama artikli 4 lõike 3 esimeses lõigus osutatud hinnangulisi otseseid tehingukulusid. Kui see on AIFi investeerimisstrateegia seisukohast asjakohane, hõlmab kõikumistegur ka artikli 4 lõike 3 teises lõigus osutatud kaudseid tehingukulusid, sealhulgas märkimise või tagasivõtmise täitmiseks tehtava varade ostu või müügi märkimisväärsset mõju turule. Neid kaudseid tehingukulusid hinnatakse parimal võimalikul viisil.
2. Kõikumistegurit väljendatakse protsendina AIFi osakute või aktsiate puhasväärtusest.
3. AIFi valitseja võib kohaldada kõikuvat hinnakujundust tagasivõtmis- ja märkimiskorralduste vahelise erinevuse korral (nn täielik kõikumine) või kui erinevus ületab eelnevalt kindlaks määratud aktiveerimiskünnise (nn osaline kõikumine). Mõlemal juhul:

- (a) kui konkreetse kauplemiskuupäevaga seotud tagasivõtmis- ja märkimiskorralduste vahe tulemuseks on netotagasisvõtmine, arvatakse kõikumistegur AIFi osakute või aktsiate puhasväärtusest maha;
 - (b) kui konkreetse kauplemiskuupäevaga seotud tagasivõtmis- ja märkimiskorralduste vahe tulemuseks on netomärkimine, lisatakse kõikumistegur AIFi osakute või aktsiate puhasväärtusele.
4. Kõikuv hinnakujundus võib hõlmata erinevaid kõikumistegureid, mis vastavad erinevatele aktiveerimiskünnistele.

Artikkel 6

Kahetine hinnakujundus

1. AIFi valitseja, kes aktiveerib kahetise hinnakujunduse, kasutab selleks üht järgmistest arvutusmeetoditest:
- (a) kahe vara puhasväärtuse arvutamine:
 - i) üks puhasväärtus märkimise tarbeks, mis määratakse kindlaks AIFi vara müügihinna alusel;
 - ii) üks puhasväärtus tagasisvõtmise tarbeks, mis arvutatakse AIFi vara ostuhinna alusel;
 - (b) märkivate ja tagasisvõtmist taotlevate investorite tarbeks üksnes ühe puhasväärtuse arvutamine.
2. Mõlema lõikes 1 osutatud arvutusmeetodi puhul hõlmavad likviidsuskulud, mille võrra vara puhasväärtust osaku või aktsia kohta korrigeeritakse, artikli 4 lõike 3 esimeses lõigus osutatud hinnangulisi otseseid tehingukulusid. Kui see on AIFi investeerimisstrateegia seisukohast asjakohane, hõlmavad sellised likviidsuskulud ka artikli 4 lõike 3 teises lõigus osutatud kaudseid tehingukulusid, sealhulgas asjaomase märkimise või tagasisvõtmisega seotud vara ostu või müügi olulist turumõju. Neid kaudseid tehingukulusid hinnatakse parimal võimalikul viisil.

Artikkel 7

Lahjendusvastane tasu

1. Lahjendusvastased tasud sisaldavad artikli 4 lõike 3 esimeses lõigus osutatud hinnangulisi otseseid tehingukulusid. Kui see on AIFi investeerimisstrateegia seisukohast asjakohane, hõlmavad lahjendusvastased tasud ka artikli 4 lõike 3 teises lõigus osutatud kaudseid tehingukulusid, sealhulgas asjaomase märkimise või tagasisvõtmisega seotud vara ostu või müügi olulist turumõju. Neid kaudseid tehingukulusid hinnatakse parimal võimalikul viisil.
2. Lahjendusvastast tasu väljendatakse ühena järgmistest:
- (a) protsendina märkimis- või tagasisvõtmiskorraldusest;
 - (b) rahalise väärtusena.
3. AIFi valitseja võib aktiveerida lahjendusvastase tasu, kui konkreetset kauplemiskuupäeval:
- (a) ületab tagasisvõtmiskorralduste kogusumma märkimiskorralduste kogusummat, mille tulemuseks on netotagasisvõtmine;
 - (b) ületab märkimiskorralduste kogusumma tagasisvõtmiskorralduste kogusummat, mille tulemuseks on netomärkimine.

Punkti a kohaldamise korral arvatakse lahjendusvastane tasu maha tagasivõtmist taotlevatele investoritele makstavast summast.

Punkti b kohaldamise korral nõutakse lahjendusvastane tasu sisse märkivatelt investoritelt.

Artikkel 8

Mitterahalised tagasivõtmised

1. Mitterahalise tagasivõtmise puhul kantakse tagasivõtmiskorralduste täitmiseks tagasivõtvatele investoritele raha asemel üle AIFi vara. Vara ülekandmine investoritele võib toimuda otse või kaudselt vahendajate kaudu.
2. Börsil kaubeldava AIFi tavapärase kauplemistegevuse käigus börsil kaubeldava AIFi hoitavate või tema nimel hoitavate väärtpaberite täielikku või osalist ülekandmist volitatud osalisele või turutegijale tagasivõtmiskorralduste täitmiseks ei käsitata direktiivi 2011/61/EÜ V lisa punktis 8 osutatud mitterahalise tagasivõtmise aktiveerimisena.

Artikkel 9

Kõrvalkontod

1. Kõrvalkonto võib esineda järgmises vormis:
 - (a) AIFi eraldi aktsiaklass, mis on spetsiaalselt loodud sellise vara suhtes arvestusliku eraldamise rakendamiseks, mille majanduslikud või õiguslikud omadused on erandlike asjaolude tõttu võrreldes asjaomase AIFi muu varaga oluliselt muutunud või muutunud ebakindlaks (nn arvestuslik eraldamine);
 - (b) eraldi AIF, mis on spetsiaalselt loodud selleks, et eraldada asjaomase AIFi muust varast vara, mille majanduslikud või õiguslikud omadused on erandlike asjaolude tõttu oluliselt muutunud või muutunud ebakindlaks (nn füüsiline eraldamine).
2. Lõike 1 punktis a osutatud kõrvalkonto puhul tehakse uusi märkimisi, tagasiostmisi ja tagasivõtmisi muudes aktsiaklassides kui kõrvalkontole määratud aktsiaklass AIFi vara puhasväärtuse alusel, mis arvutatakse pärast selliste varade väljaarvamist, mille suhtes kohaldatakse arvestuslikku eraldamist.

Kõrvalkonto aktsiaklass suletakse märkimiseks, tagasiostmiseks ja tagasivõtmiseks.
3. Kui AIFi valitseja aktiveerib lõike 1 punktis b osutatud kõrvalkonto, tuleb vara, mille majanduslikud või õiguslikud omadused on erandlike asjaolude tõttu oluliselt muutunud või muutunud ebakindlaks, kas:
 - (a) jätta algsesse AIFi, samas kui muu vara kantakse üle uuele AIFile, või kantakse ühinemise teel üle olemasolevale AIFile või
 - (b) kanda üle uuele AIFile, samas kui muu vara jääb algsesse AIFi.

Kõrvalkonto suletakse märkimiseks, tagasiostmiseks ja tagasivõtmiseks.

Kui AIFi valitseja aktiveerib kõrvalkonto vastavalt esimese lõigu punktile a, valitseb ta uut AIFi vastavalt algse AIFi investeerimisstrateegiale.

Kui AIFi valitseja aktiveerib kõrvalkonto vastavalt esimese lõigu punktile b, jätkab ta algse AIFi valitsemist kooskõlas selle olemasoleva investeerimisstrateegiaga.
4. Kõrvalkonto loomise korral jaotatakse igale investorile kõrvalkonto osakud või aktsiad proportsionaalselt tema vastava osalusega algses AIFis.

Artikkel 10
Üleminekusäte

Kuni 16. aprillini 2027 loetakse enne 16. aprilli 2026 asutatud AIFid käesoleva määruse nõuetele vastavaks. Kõnealused AIFid võivad siiski otsustada käesolevat määrust kohaldada alates 16. aprillist 2026, tingimusel et AIFi valitseja teavitab sellest oma päritoluliikmesriigi pädevaid asutusi.

Artikkel 11
Jõustumine ja kohaldamine

Käesolev määrus jõustub kahekümnendal päeval pärast selle avaldamist *Euroopa Liidu Teatajas*. Seda kohaldatakse alates 16. aprillist 2026.

Käesolev määrus on tervikuna siduv ja vahetult kohaldatav kõikides liikmesriikides.

Brüssel, 17.11.2025

Komisjoni nimel
president
Ursula VON DER LEYEN