Kunsill
tal-Unjoni Ewropea

Brussell, 18 ta' Novembru 2025
(OR. en)

15550/25

EF 375
ECOFIN 1532
DELACT 174

NOTA TA' TRAŻMISSJONI

minn:	Is-Segretarju Ġenerali tal-Kummissjoni Ewropea, iffirmata mis-Sa Martine DEPREZ, Direttur
data meta waslet:	17 ta' Novembru 2025
lil:	Is-Sa Thérèse BLANCHET, Segretarju Ġenerali tal-Kunsill tal-Unjoni Ewropea
Nru dok. Cion:	C(2025) 7643 final
Suġġett:	REGOLAMENT DELEGAT TAL-KUMMISSJONI (UE) .../... ta'17.11.2025 li jissupplimenta d-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward ta' standards tekniċi regolatorji li jispeċifikaw il-karatteristiċi tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità

Id-delegazzjonijiet isibu mehmuż id-dokument C(2025) 7643 final.

Mehmuż: C(2025) 7643 final

IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 17.11.2025
C(2025) 7643 final

REGOLAMENT DELEGAT TAL-KUMMISSJONI (UE) .../...

ta'17.11.2025

li jissupplimenta d-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward ta' standards tekniċi regolatorji li jispeċifikaw il-karatteristiċi tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

MEMORANDUM TA' SPJEGAZZJONI

1. KUNTEST TAL-ATT DELEGAT

Id-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta' Ġunju 2011 dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi (AIFMD, Alternative Investment Fund Managers Directive) tipprovdi qafas regolatorju armonizzat għall-awtorizzazzjoni, l-operat u l-kummerċjalizzazzjoni ta' fondi ta' investiment alternattivi (AIFs, alternative investment funds) fl-Unjoni Ewropea. Id-Direttiva (UE) 2024/927 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-13 ta' Marzu 2024 introduċiet emendi għall-AIFMD li għandhom l-għan li jżidu t-trasparenza dwar l-arranġamenti ta' delega, jarmonizzaw id-disponibbiltà u l-użu ta' għodod għall-ġestjoni tal-likwidità u jtejbu l-qafas ta' rapportar superviżorju.

L-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità jippermettu lill-maniġers tal-AIFs miftuħa jimmaniġġjaw aħjar il-likwidità tal-AIFs li jimmaniġġjaw, jindirizzaw il-pressjonijiet ta' tifdija f'kundizzjonijiet ta' stress fis-suq u jipproteġu l-interessi tal-investituri. Il-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS), l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA, European Securities and Markets Authority), il-Bord għall-Istabbiltà Finanzjarja (FSB, Financial Stability Board) u l-Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli (IOSCO, International Organization of Securities Commissions) irrakkomandaw l-armonizzazzjoni tar-regoli dwar l-użu tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità minn fondi miftuħa.

Id-Direttiva (UE) 2024/927 introduċiet sett armonizzat ta' regoli dwar id-disponibbiltà u l-użu tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità mill-AIFMs biex l-AIFs li jimmaniġġjaw tiżdidilhom ir-reżiljenza għas-sitwazzjonijiet ta' stress fis-suq u għall-pressjonijiet ta' tifdija u biex jiġu minimizzati prattiki nazzjonali diverġenti dwar l-użu tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità. F'dan il-kuntest, ġiet stabbilita lista armonizzata ta' għodod għall-ġestjoni tal-likwidità fl-Anness V tad-Direttiva 2011/61/UE, u r-regoli l-ġodda jirrikjedu li l-AIFMs jagħżlu, għal kull AIF miftuħ li jimmaniġġjaw, mill-inqas żewġ għodod xierqa għall-ġestjoni tal-likwidità minn din il-lista għal użu potenzjali fl-interess tal-investituri. Ir-regoli l-ġodda se jkunu applikabbli mis-16 ta' April 2026.

L-Artikolu 16(2g) tad-Direttiva 2011/61/UE, kif emendata bid-Direttiva (UE) 2024/927, ta mandat lill-ESMA biex sas-16 ta' April 2025 tiżviluppa abbozz ta' standards tekniċi regolatorji biex tispeċifika l-karatteristiċi tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità stabbiliti fl-Anness V tad-Direttiva 2011/61/UE.

Skont l-Artikolu 16(5) tad-Direttiva 2011/61/UE, kif emendata bid-Direttiva (UE) 2024/927, il-Kummissjoni għandha s-setgħa tadotta dawn l-istandards tekniċi regolatorji permezz ta' Att Delegat. Dan ir-Regolament Delegat jadotta l-RTS żviluppati mill-ESMA u ppreżentati lill-Kummissjoni f'konformità mal-Artikolu 10 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[1]. Dan ir-Regolament Delegat jissupplimenta d-Direttiva 2011/61/UE billi jispeċifika l-karatteristiċi tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità li ġejjin: is-sospensjoni tas-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet, ir-restrizzjonijiet għat-tifdija, l-estensjoni tal-perjodi ta' avviż, it-tariffi tat-tifdija, l-aġġustar tal-valur nett, l-ipprezzar doppju, l-imposta kontra d-dilwizzjoni, it-tifdija *in natura* u s-side pockets.

Meta żviluppat dak l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji, l-ESMA qieset id-diversità tal-istrateġiji ta' investiment u l-assi sottostanti tal-AIFs. Dan ir-Regolament ma għandux jirrestrinġi l-

[1] Ir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 li jistabbilixxi Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq) u li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u jħassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE (ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84).

kapaċità tal-AIFMs li jużaw kwalunkwe għodda xierqa għall-ġestjoni tal-likwidità għall-klassijiet ta' assi, il-ġuriżdizzjonijiet u l-kundizzjonijiet tas-suq kollha.

2. KONSULTAZZJONIJIET QABEL L-ADOZZJONI TAL-ATT

Fit-8 ta' Lulju 2024, l-ESMA ppubblikat Dokument ta' Konsultazzjoni (CP, Consultation Paper) dwar il-kontenut tal-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji dwar il-karatteristiċi tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità f'konformità mal-Artikolu 16(2g) tad-Direttiva 2011/61/UE, kif emendata bid-Direttiva (UE) 2024/927. Il-konsultazzjoni pubblika għalqet fit-8 ta' Ottubru 2024. Minbarra r-riżultati tal-konsultazzjoni pubblika, l-ESMA introduċiet diversi bidliet fl-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji. B'mod partikolari, biex tqis prattiki differenti tas-suq, l-ESMA introduċiet aktar flessibbiltà kemm fil-mod kif il-livell limitu ta' attivazzjoni tar-restrizzjonijiet għat-tifdija għandu jiġi espress għall-AIFs kif ukoll bil-mod kif l-ordnijiet ta' tifdija għandhom jiġu kkunsidrati għall-kalkolu tal-livell limitu ta' attivazzjoni tar-restrizzjonijiet għat-tifdija. Barra minn hekk, l-ESMA neħħiet dispożizzjonijiet iddedikati dwar l-applikazzjoni ta' għodod għall-ġestjoni tal-likwidità għal klassijiet speċifiċi ta' azzjonijiet għal ċerti għodod għall-ġestjoni tal-likwidità u ċċarat li l-użu tal-mekkaniżmu ta' tifdija *in natura* matul attivitajiet ta' negozjar regolari ta' fondi nnegozjati fil-borża ma għandux jikkostitwixxi l-attivazzjoni tal-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità tat-tifdija *in natura*. L-ESMA rċeviet 33 tweġiba għall-konsultazzjoni pubblika. L-ESMA kkonsultat ukoll lill-Grupp tal-Partijiet Interessati tat-Titoli u s-Swieq (SMSG, Securities and Markets Stakeholders Group), iżda l-SMSG għażel li ma jagħtix opinjoni dwar dan l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji.

L-ESMA akkumpanjat l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji b'analiżi tal-kostijiet-benefiċċji u kkonkludiet li l-kostijiet superviżorji u ta' konformità ġenerali assoċjati mal-implimentazzjoni ta' dawn l-istandards tekniċi regolatorji huma ġġustifikati u fil-biċċa l-kbira se jiġu kkumpensati mill-benefiċċji ta' qafas armonizzat għall-Unjoni kollha dwar l-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità għall-awtoritajiet superviżorji, l-AIFMs, l-AIFs u l-investituri kollha.

3. ELEMENTI LEGALI TAL-ATT DELEGAT

Fil-15 ta' April 2025, l-ESMA ppubblikat ir-rapport finali tagħha dwar l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji dwar l-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità u ppreżentat l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji lill-Kummissjoni Ewropea għall-adozzjoni[2]. Il-Kummissjoni wettqet rieżami legali tal-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji ppreżentat u, filwaqt li ma biddlet l-ebda rekwiżit sostantiv, adattat id-dispożizzjonijiet tal-istandards biex tiżgura l-legalità u l-kwalità leġiżlattiva ta' dan ir-Regolament kif ukoll il-konsistenza tar-regoli f'dan ir-Regolament mad-Direttiva 2011/61/UE.

L-Artikolu 1 jispeċifika l-karatteristiċi tas-sospensjonijiet tas-sottoskrizzjonijiet, tax-xiri mill-ġdid u tat-tifdijiet. Dan jiċċara r-rekwiżit li jiġu sospiżi simultanjament is-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet tal-AIF u l-applikazzjoni ta' din l-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità għall-klassijiet kollha tal-azzjonijiet tal-AIF.

L-Artikolu 2 jispeċifika l-karatteristiċi tar-restrizzjonijiet għat-tifdija. Dan jiddeskrivi l-metodoloġija għall-kalkolu tal-livell limitu ta' attivazzjoni u għall-attivazzjoni ta' din l-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità. L-Artikolu jkompli jiċċara l-applikazzjoni ta' din l-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità għall-investituri kollha tal-AIF.

---

[2] Final report on the draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive.

L-Artikolu 3 jispeċifika l-karatteristiċi tal-estensjoni tal-perjodi ta' avviż. Dan jiċċara l-ispeċifiċitajiet tal-estensjoni tal-perjodi ta' avviż meta tiġi attivata din l-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità.

L-Artikolu 4 jispeċifika l-karatteristiċi tat-tariffi ta' tifdija. Dan jiċċara l-elementi li għandhom jitqiesu għall-kalkolu tal-firxa ta' tariffi ta' tifdija u l-metodoloġija għall-kalkolu tal-livell ta' dawk it-tariffi.

L-Artikolu 5 jispeċifika l-karatteristiċi tal-aġġustar tal-valur nett. Dan jiddeskrivi l-metodoloġija għall-kalkolu tal-fattur tal-aġġustar u l-effett tiegħu fuq il-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF.

L-Artikolu 6 jispeċifika l-karatteristiċi tal-ipprezzar doppju. Dan jiddeskrivi l-metodoloġija tal-kalkolu għal din l-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità u l-elementi li jenħtieġ li jitqiesu għall-attivazzjoni tagħha.

L-Artikolu 7 jispeċifika l-karatteristiċi tal-imposta kontra d-dilwizzjoni. Dan jiddeskrivi l-metodoloġija għall-kalkolu tal-imposta u l-mekkaniżmi tal-attivazzjoni ta' din l-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità.

L-Artikolu 8 jispeċifika l-karatteristiċi tat-tifdija *in natura*. Dan jiddeskrivi l-mekkaniżmi tal-attivazzjoni ta' din l-għodda. Jiċċara wkoll li l-mekkaniżmu ta' tifdija *in natura* użat minn AIFs innegozjati fil-borża matul l-attivitajiet ta' negozjar regolari tagħhom ma għandux jitqies bħala attivazzjoni ta' din l-għodda għall-ġestjoni tal-likwidità.

L-Artikolu 9 jispeċifika l-karatteristiċi ta' side pockets. Dan jiddeskrivi t-tipi differenti ta' side pockets u l-mekkaniżmi għall-attivazzjoni tagħhom.

L-Artikolu 10 jistabbilixxi perjodu ta' tranżizzjoni ta' applikazzjoni ta' dan ir-Regolament għall-AIFs li kienu kostitwiti qabel is-16 ta' April 2026.

REGOLAMENT DELEGAT TAL-KUMMISSJONI (UE) .../...

ta'17.11.2025

li jissupplimenta d-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward ta' standards tekniċi regolatorji li jispeċifikaw il-karatteristiċi tal-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità

(Test b'rilevanza għaż-ŻEE)

IL-KUMMISSJONI EWROPEA,

Wara li kkunsidrat it-Trattat dwar il-Funzjonament tal-Unjoni Ewropea,

Wara li kkunsidrat id-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta' Ġunju 2011 dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi u li temenda d-Direttivi 2003/41/KE u 2009/65/KE u r-Regolamenti (KE) Nru 1060/2009 u (UE) Nru 1095/2010[3], u b'mod partikolari l-Artikolu 16(2i), it-tieni subparagrafu tagħha,

Billi:

(1) Sabiex jiġu protetti l-investituri u jitrażżnu l-effetti konsegwenzjali, jenħtieġ li sospensjoni tapplika simultanjament u għall-istess perjodu għas-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet.

(2) Sabiex jiġu protetti l-investituri eżistenti u jiġi ġestit il-fluss ta' investimenti ġodda f'AIF, jenħtieġ li AIFM jkun jista' jirrestrinġi s-sottoskrizzjonijiet, filwaqt li jkompli jippermetti xiri mill-ġdid u tifdijiet minn investituri eżistenti ("soft closure"). Madankollu, jenħtieġ li tali soft closure ta' AIF ma jikkwalifikax bħala għodda għall-ġestjoni tal-likwidità msemmija fl-Anness V tad-Direttiva 2011/61/UE, peress li ma jservix l-iskop tal-ġestjoni tar-riskji tal-likwidità jew tal-indirizzar tal-pressjoni tat-tifdija f'kundizzjonijiet ta' stress fis-suq.

(3) Wara li jitqiesu l-objettivi tal-investiment u l-politiki ta' tifdija ta' AIF, jenħtieġ li l-livell limitu għall-attivazzjoni ta' restrizzjoni għat-tifdija jiġi ddeterminat jew fil-livell tal-AIF ("restrizzjoni fil-livell tal-fond") jew fil-livell tal-investituri ("restrizzjoni fil-livell tal-investitur"), jew bħala taħlita tat-tnejn. F'konformità mal-gwida tal-Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli għall-ġestjoni tar-riskju tal-likwidità ta' fondi miftuħa[4], jenħtieġ li d-determinazzjoni tal-livell limitu ta' attivazzjoni ta' restrizzjoni fil-livell tal-fond tqis l-ordnijiet ta' tifdija aggregati netti jew grossi fil-livell tal-AIF għal data partikolari tan-negozjar jew fuq perjodu speċifikat. Barra minn hekk, jenħtieġ li l-livell limitu ta' attivazzjoni jiġi espress bħala perċentwal tal-valur nett tal-assi tal-AIF, bħala valur monetarju, bħala perċentwal tal-assi likwidi msemmija fl-Artikolu 50(1) tad-Direttiva 2009/65/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[5], jew bħala taħlita ta' dawn ta' hawn fuq.

[3] ĠU L 174, 1.7.2011, p. 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, Mejju 2025, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf

[5] Id-Direttiva 2009/65/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-13 ta' Lulju 2009 dwar il-koordinazzjoni ta' liġijiet, regolamenti u dispożizzjonijiet amministrattivi fir-rigward tal-impriżi ta' investiment kollettiv f'titoli trasferibbli (UCITS) (ĠU L 302, 17.11.2009, p. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj).

Sabiex jiġi mmitigat il-vantaġġ ta' min jidħol l-ewwel li jista' jagħti lok għal tħassib dwar il-protezzjoni tal-investituri u biex jitqiesu AIFs miftuħa b'ammont limitat ta' investituri professjonali, jenħtieġ li l-livell limitu ta' attivazzjoni ta' restrizzjoni fil-livell tal-investitur jqis l-ordnijiet ta' tifdija individwali ta' kull investitur fl-AIF u jenħtieġ li jiġi espress jew bħala perċentwal tal-parteċipazzjonijiet ta' investitur fl-AIF jew bħala perċentwal tal-valur nett tal-assi tal-AIF u meta mqabbel mal-ordni ta' tifdija ta' dak l-investitur. Fejn jinqabeż il-livell limitu ta' attivazzjoni, jenħtieġ li AIFM ikun jista' jiddeċiedi li jattiva r-restrizzjonijiet għat-tifdija jew li jibqa' jeżegwixxi ordnijiet ta' tifdija, wara li jkun qies il-likwidità tal-AIF, il-kundizzjonijiet tas-suq u l-aħjar interessi tal-investituri.

(4) Meta jkun xieraq għall-objettivi ta' investiment u l-politika ta' tifdija tal-AIF, jenħtieġ li AIFM ikun jista' jattiva restrizzjoni għat-tifdija kkombinata li tinkludi elementi ta' restrizzjoni fil-livell tal-investitur u restrizzjoni fil-livell tal-fond.

(5) Sabiex jiġi żgurat trattament ġust tal-investituri, jenħtieġ li AIFM li jattiva r-restrizzjonijiet għat-tifdija jkun jista' jittratta l-parti mhux eżegwita tal-ordnijiet ta' tifdija fuq il-bażi ta' kundizzjonijiet predeterminati li jkunu ġew żvelati lill-investituri. Dawk il-kundizzjonijiet jistgħu jinkludu t-trasferiment awtomatiku tal-parti mhux eżegwita tal-ordnijiet ta' tifdija għad-data tan-negozjar li jmiss, bi prijorità fuq ordnijiet ta' tifdija jew mingħajrha, ippreżentati f'data tan-negozjar aktar tard, jew il-kanċellazzjoni ta' dawk l-ordnijiet ta' tifdija mhux eżegwiti.

(6) Sabiex jiġu protetti l-investituri u tiġi ppreservata l-istabbiltà tas-suq matul perjodi ta' stress jew attività ta' tifdija mhux tas-soltu, AIFM jista' jattiva l-estensjoni tal-perjodi ta' avviż. Skont l-objettiv tal-investiment u l-politika ta' tifdija tal-AIF, il-perjodu ta' avviż estiż jista' jkun għadd speċifiku ta' jiem, ġimgħat, jew xhur, jew data fissa qabel id-data tat-tifdija. Meta jkun xieraq għall-istrateġija ta' investiment u l-politika ta' tifdija tal-AIF, il-perjodu minimu ta' avviż li l-investituri jenħtieġ li jagħtu lil AIFM meta jifdu l-unitajiet jew l-ishma tagħhom jista' jkun ugwali għal żero. F'dak il-każ, jenħtieġ li AIFM xorta waħda jkun jista' jagħżel u, fejn xieraq, jattiva l-estensjoni tal-perjodi ta' avviż billi jestendi l-perjodu ta' avviż lil hinn mill-perjodu ta' avviż ekwivalenti għal żero.

(7) Peress li l-proċess tas-saldu normalment ma jkunx ikkontrollat mill-AIFM, jenħtieġ li dak il-proċess ma jkunx inkluż fil-perjodu ta' avviż estiż.

(8) Sabiex jiġu protetti l-investituri, jenħtieġ li l-estensjoni tal-perjodi ta' avviż ma jkollha l-ebda impatt fuq il-frekwenza tat-tifdija tal-AIF.

(9) F'konformità mal-gwida tal-Organizzazzjoni Internazzjonali tal-Kummissjonijiet tat-Titoli għall-ġestjoni tar-riskju tal-likwidità ta' fondi miftuħa, u biex jiġi żgurat li l-investituri eżistenti jew li jifdal f'AIF ma jiġux affettwati b'mod negattiv mill-kostijiet tal-likwidità kkawżati mis-sottoskrizzjonijiet u t-tifdijiet, jenħtieġ li, l-għodod għall-ġestjoni tal-likwidità kontra d-dilwizzjoni, jiġifieri t-tariffi tat-tifdija, l-aġġustar tal-valur nett, l-ipprezzar doppju u l-imposti kontra d-dilwizzjoni, jimponu fuq l-investituri li jissottoskrivu u li jifdu l-kost stmat tal-likwidità. Il-kostijiet tal-likwidità huma magħmula minn kostijiet tat-tranżazzjoni espliċiti u impliċiti ta' sottoskrizzjonijiet jew ta' tifdijiet, inkluż kwalunkwe impatt sinifikanti fuq is-suq. AIFM li jattiva għodda għall-ġestjoni tal-likwidità kontra d-dilwizzjoni jenħtieġ li jqis il-kostijiet espliċiti stmati tat-tranżazzjoni. Meta jkun xieraq għall-istrateġija ta' investiment tal-AIF, jenħtieġ li l-AIFM iqis ukoll il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni, inkluż kwalunkwe impatt sinifikanti fuq is-suq tax-xiri jew il-bejgħ tal-assi biex jissodisfa l-ordnijiet ta' tifdija. Sabiex titqies id-diversità tal-assi sottostanti tal-AIFs, meta l-informazzjoni għall-kalkolu tal-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjonijiet, inkluż l-impatt sinifikanti fuq is-suq, ma tkunx disponibbli jew affidabbli, jenħtieġ li dawk il-kostijiet tat-tranżazzjonijiet jiġu stmati fuq bażi tal-aħjar sforz.

(10) Sabiex jiġi kopert il-kost tal-likwidità ġġenerat mill-investituri li jifdu, jenħtieġ li t-tariffi tat-tifdija jitħallsu lill-AIF mit-titolari tal-unitajiet jew mill-azzjonisti meta jifdu l-unitajiet jew l-ishma tagħhom. Meta japplika t-tariffi ta' tifdija, jenħtieġ li AIFM ikun jista' jnaqqas dawk it-tariffi ta' tifdija mill-ammont ta' flus imħallsa lill-investituri li jifdu.

(11) Bħala karatteristika tal-aġġustar tal-valur nett, jenħtieġ li AIFM jiddetermina fattur tal-aġġustar li għandu jintuża biex jaġġusta l-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF li jimmaniġġja. Sabiex jiġi żgurat li l-investituri kollha li jissottoskrivu u li jifdu jħallsu jew jirċievu l-istess prezz meta jixtru jew jifdu unitajiet jew ishma f'AIF, jenħtieġ li l-valur nett tal-assi ppubblikat tal-unitajiet jew tal-ishma ta' dak l-AIF ikun il-valur nett tal-assi wara li jiġi applikat il-fattur tal-aġġustar.

(12) Sabiex jiġi żgurat trattament ġust tal-investituri u sabiex jittaffew l-effetti dilwittivi kkawżati mill-kostijiet tat-tranżazzjonijiet ġġenerati minn investituri li jkunu qed jissottoskrivu jew jifdu, jenħtieġ li AIFM li jagħmel użu mill-aġġustar tal-valur nett ikollu d-dritt li jaġġusta l-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF li jimmaniġġja f'kull data tan-negozjar (imsejjaħ b'mod komuni bħala "aġġustar totali") jew biss meta s-sottoskrizzjonijiet jew it-tifdijiet netti jkunu akbar minn livell limitu predeterminat (imsejjaħ b'mod komuni bħala "aġġustar parzjali"). Taħt iż-żewġ tipi ta' aġġustar tal-valur nett, id-direzzjoni tal-aġġustar (jiġifieri, jekk il-fattur tal-aġġustar huwiex miżjud jew imnaqqas mill-valur nett tal-assi ta' unitajiet jew ishma tal-AIF) hija determinata mill-attività kapitali netta tad-data tan-negozjar. Għalhekk, għal data partikolari tan-negozjar b'sottoskrizzjonijiet netti, jenħtieġ li l-fattur tal-aġġustar jiżdied mal-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF li se jiġi aġġustat 'il fuq. Fix-xenarju oppost, għal data partikolari tan-negozjar b'tifdijiet netti, jenħtieġ li fattur tal-aġġustar jitnaqqas mill-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF li se jiġi aġġustat 'l isfel. Sabiex jiġi żgurat trattament ġust tal-investituri u jiġi ffaċilitat l-użu tal-aġġustar tal-valur nett f'kundizzjonijiet tas-suq kemm normali kif ukoll ta' stress, jenħtieġ li fiż-żewġ tipi ta' aġġustar tal-valur nett, l-AIFM ikun jista' jiddeċiedi li jkollu fattur tal-aġġustar uniku jew li japplika fatturi tal-aġġustar skont id-daqs tal-attività kapitali netta (imsejħa b'mod komuni bħala "approċċ f'diversi livelli") jew li japplika possibbiltajiet oħra, inkluż approċċi mħallta.

(13) Jenħtieġ li l-karatteristiċi tal-ipprezzar doppju jindirizzaw il-metodoloġija tal-kalkolu tiegħu. Sabiex titqies id-diversità tal-istrateġiji ta' investiment u l-politiki ta' tifdija, u f'konformità mar-rakkomandazzjonijiet internazzjonali, jenħtieġ li AIFM jikkunsidra żewġ metodoloġiji ta' kalkolu alternattivi għall-ipprezzar doppju billi jikkalkula jew żewġ valuri tal-assi netti distinti li jinkorporaw assi bi prezzijiet tad-domanda u tal-offerta rispettivament jew billi jistabbilixxi firxa aġġustabbli madwar il-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew tal-ishma tiegħu.

(14) Sabiex l-investituri li jifdal fl-AIF jiġu protetti mill-impatt ta' dilwizzjoni ta' sottoskrizzjonijiet jew tifdijiet potenzjalment kbar, jenħtieġ li AIFM li jattiva l-imposta kontra d-dilwizzjoni japplika dik l-imposta għall-investituri li jifdu f'każ ta' tifdijiet netti u għall-investituri li jissottoskrivu f'każ ta' sottoskrizzjonijiet netti.

(15) Jenħtieġ li AIFM ikun jista' jattiva t-tifdija *in natura* biex jipprevjeni l-bejgħ ta' blokok imdaqqsa ta' titoli bi tweġiba għal ordnijiet ta' tifdija, fejn tali bejgħ x'aktarx li jkun jirriżulta f'kostijiet sinifikanti tat-tranżazzjoni u impatti sinifikanti fuq il-prezzijiet tas-suq għall-azzjonisti jew it-titolari tal-unitajiet tal-AIF li jimmaniġġa.

(16) Il-parteċipanti awtorizzati, u l-ġeneraturi tas-suq kif definiti fl-Artikolu 4(1), il-punt (7), tad-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[6] iwettqu funzjonijiet essenzjali għall-operazzjonijiet ta' kuljum tal-AIFs innegozjati fil-borża. Ir-rwol tal-parteċipanti awtorizzati u tal-ġeneraturi tas-suq jinkludi l-akkwist jew il-bejgħ ta' unitajiet jew ishma ta' AIF innegozjat fil-borża fis-suq sekondarju, l-assistenza lill-AIFM tal-AIF innegozjat fil-borża fl-eżekuzzjoni tal-ordnijiet, u l-iżgurar tal-likwidità kontinwa u n-negozjar fis-suq sekondarju. Bħala parti mill-attività ta' negozjar regolari ta' AIF innegozjat fil-borża, jenħtieġ li t-twettiq sħiħ jew parzjali tat-titoli sottostanti miżmuma minn, jew f'isem, AIF innegozjat fil-borża lil parteċipanti awtorizzati u ġeneraturi tas-suq biex jissodisfaw l-ordnijiet ta' tifdija, ma jitqiesx bħala attivazzjoni tal-għodda ta' tifdija *in natura* msemmija fil-punt 8 tal-Anness V tad-Direttiva 2011/61/UE, peress li tali operazzjoni ma tirrigwardax il-ġestjoni tal-likwidità tal-portafoll ta' AIF innegozjat fil-borża.

(17) Sabiex jittaffew ir-riskji tal-likwidità b'rabta mal-assi tal-AIF li għalihom il-karatteristiċi ekonomiċi jew legali jkunu nbidlu b'mod sinifikanti jew li jkun sar hemm inċertezza fir-rigward tagħhom minħabba ċirkostanzi eċċezzjonali, jenħtieġ li AIFM ikun jista' jattiva side pockets permezz ta' segregazzjoni kontabilistika jew separazzjoni fiżika.

(18) Meta jkun fl-aħjar interess tal-AIF u tal-investituri tiegħu li jżommu s-side pocket fl-istruttura tal-fond eżistenti, jenħtieġ li AIFM ikun jista' joħloq side pocket permezz ta' segregazzjoni kontabilistika. F'dak il-każ, l-assi li għalihom il-karatteristiċi ekonomiċi jew legali jkunu nbidlu b'mod sinifikanti jew li jkun sar hemm inċertezza fir-rigward tagħhom minħabba ċirkostanzi eċċezzjonali jenħtieġ li jiġu allokati għal klassi tal-azzjonijiet ddedikata tal-AIF.

(19) Meta jkun fl-aħjar interess tal-AIF li jiżola fiżikament l-assi li għalihom il-karatteristiċi ekonomiċi jew legali jkunu nbidlu b'mod sinifikanti jew li jkun sar hemm inċertezza fir-rigward tagħhom minħabba ċirkostanzi eċċezzjonali, jenħtieġ li l-AIFM ikun jista' joħloq side pocket permezz ta' separazzjoni fiżika. F'dak il-każ, jenħtieġ li l-assi affettwati jibqgħu fl-AIF oriġinali jew inkella jiġu ttrasferiti f'AIF ġdid.

(20) Sabiex jiġu protetti l-investituri u jittaffa r-riskju ta' kontaġju għall-bqija tal-AIF, jenħtieġ li jingħalqu s-side pockets għas-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet. Madankollu, fl-interess tal-investituri, jenħtieġ li AIFM, irrispettivament minn jekk is-side pocket jinħoloqx permezz ta' segregazzjoni kontabilistika jew separazzjoni fiżika, ikun jista' jiddisponi minn, jew jillikwida, is-side pocket f'isem l-AIF li jimmaniġġa u jqassam kwalunkwe rikavat lill-investituri fi proporzjon mal-parteċipazzjoni tagħhom fis-side pocket.

(21) Sabiex jiġu żgurati ċ-ċertezza legali u l-konsistenza mad-Direttiva 2011/61/UE, għall-AIFs kostitwiti wara d-data tal-applikazzjoni ta' dan ir-Regolament, jenħtieġ li dan ir-Regolament japplika mis-16 ta' April 2026. Il-konformità ma' dan ir-Regolament tkun teħtieġ bidliet fid-dokumentazzjoni tal-fond u aġġornament tal-proċessi eżistenti u tal-infrastruttura teknika tal-AIFMs u tal-AIFs biex tiġi appoġġata l-attivazzjoni tal-għodod magħżula għall-ġestjoni tal-likwidità. Għalhekk huwa meħtieġ li jiġi previst perjodu ta' tranżizzjoni ta' sena għall-AIFs kostitwiti qabel id-data tal-applikazzjoni ta' dan ir-Regolament, biex dawk l-AIFs ikunu jistgħu jadattaw għar-reġim il-ġdid. Madankollu, jenħtieġ li dawk l-AIFs xorta jkollhom il-possibbiltà li jagħżlu li jkunu soġġetti għal dan ir-Regolament mid-data tal-applikazzjoni tiegħu, jiġifieri mis-16 ta' April 2026.

---

6 Id-Direttiva 2014/65/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-15 ta' Mejju 2014 dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji u li temenda d-Direttiva 2002/92/KE u d-Direttiva 2011/61/UE (riformulazzjoni) (ĠU L 173, 12.6.2014, p. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj).

(22) Dan ir-Regolament huwa bbażat fuq l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji ppreżentat lill-Kummissjoni mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq.

(23) L-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq wettqet konsultazzjoni pubblika miftuħa dwar l-abbozz ta' standards tekniċi regolatorji li fuqu huwa bbażat dan ir-Regolament, analizzat il-kostijiet u l-benefiċċji potenzjali relatati u talbet il-parir tal-Grupp tal-Partijiet Interessati tat-Titoli u s-Swieq stabbilit f'konformità mal-Artikolu 37 tar-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill[7],

ADOTTAT DAN IR-REGOLAMENT:

Artikolu 1

Sospensjoni ta' sottoskrizzjonijiet, xiri mill-ġdid u tifdijiet

1. AIFM għandu jissospendi s-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet simultanjament, għall-istess perjodu u għall-investituri kollha tal-AIF.

   AIFM ma għandux jissospendi t-tifdijiet mingħajr ma jissospendi simultanjament is-sottoskrizzjonijiet u x-xiri mill-ġdid.

2. Sospensjoni ta' sottoskrizzjonijiet, xiri mill-ġdid u tifdijiet għandha tkun temporanja, strettament limitata għall-perjodu meħtieġ biex jiġu indirizzati ċ-ċirkostanzi eċċezzjonali li jiġġustifikaw dik is-sospensjoni, u tista' tiġi implimentata biss meta tkun debitament ġustifikata b'kont meħud tal-aħjar interessi tal-investituri.

3. Għal AIF b'diversi klassijiet ta' azzjonijiet, is-sospensjoni tas-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet għandha tapplika għall-klassijiet tal-azzjonijiet kollha ta' dak l-AIF.

Artikolu 2

Restrizzjonijiet għat-tifdija

1. AIFM li jiddeċiedi li jattiva r-restrizzjonijiet għat-tifdija għandu japplika dawk r-restrizzjonijiet għat-tifdija b'mod uniformi għall-investituri kollha tal-AIF.

2. Restrizzjoni għat-tifdija għandu jkollha livell limitu ta' attivazzjoni li inqas minnu r-restrizzjoni għat-tifdija ma tkunx tista' tiġi attivata.

   Il-livell limitu ta' attivazzjoni għandu jiġi stabbilit f'wieħed mil-livelli li ġejjin:

   (a) fil-livell tal-AIF ("restrizzjoni fil-livell tal-fond");

   (b) fil-livell tal-investituri ("restrizzjoni fil-livell tal-investituri");

   (c) bħala taħlita tat-tnejn.

3. Meta l-livell limitu ta' attivazzjoni jiġi stabbilit f'konformità mal-paragrafu 2, it-tieni subparagrafu, il-punt (a), dan għandu jkun ibbażat fuq l-ordnijiet totali netti jew grossi ta' tifdija tal-AIF riċevuti għal data partikolari tan-negozjar jew fuq perjodu speċifikat u għandu jiġi espress bħala wieħed minn dawn li ġejjin:

   (a) bħala proporzjon għall-valur nett tal-assi tal-AIF;

   (b) bħala valur monetarju;

---

7 Ir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 li jistabbilixxi Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq), li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u li jħassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE (ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

(c) bħala perċentwal tal-assi likwidi msemmija fl-Artikolu 50(1) tad-Direttiva 2009/65/KE;

(d) bħala taħlita tal-punti (a), (b) jew (c).

4. Meta l-livell limitu ta' attivazzjoni jiġi stabbilit fil-livell tal-investituri f'konformità mal-paragrafu 2, it-tieni subparagrafu, il-punt (b), dan għandu jkun ibbażat fuq l-ordnijiet ta' tifdija gross individwali ppreżentati minn kull detentur ta' unità jew azzjonist għal data partikolari tan-negozjar jew fuq perjodu speċifikat u għandu jiġi espress bħala wieħed minn dawn li ġejjin:

(a) bħala perċentwal tal-parteċipazzjonijiet ta' detentur ta' unità jew ta' azzjonist fl-AIF;

(b) bħala proporzjon għall-valur nett tal-assi tal-AIF.

5. AIFM li jiddeċiedi li jattiva restrizzjoni għat-tifdija għandu jeżegwixxi fuq bażi *pro rata* l-ordnijiet ta' tifdija mill-investituri kollha tal-AIF għal data partikolari tan-negozjar għal ammont li jikkorrispondi mill-inqas għal-livell limitu ta' attivazzjoni.

Artikolu 3

Estensjoni tal-perjodi ta' avviż

1. Il-perjodu ta' avviż estiż għandu jkopri l-perjodu bejn il-wasla tal-ordni ta' tifdija mill-AIFM u l-eżekuzzjoni tagħha.

Il-perjodu ta' avviż estiż ma għandux jinkludi ż-żmien meħtieġ għall-proċess tas-saldu.

2. L-estensjoni tal-perjodu ta' avviż ma għandu jkollha l-ebda impatt fuq il-frekwenza tat-tifdija tal-AIF.

Artikolu 4

Tariffi ta' tifdija

1. Il-firxa predeterminata ta' tariffi ta' tifdija għandha tqis il-kostijiet espliċiti stmati tat-tranżazzjoni. Meta jkun xieraq għall-istrateġija ta' investiment tal-AIF, il-firxa predeterminata ta' tariffi ta' tifdija għandha tqis ukoll il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni, inkluż kwalunkwe impatt sinifikanti fuq is-suq tal-bejgħ tal-assi biex jiġu ssodisfati dawk it-tifdijiet. Dawk il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni għandhom jiġu stmati fuq bażi tal-aħjar sforz.

2. It-tariffi ta' tifdija għandhom jiġu espressi bħala perċentwal tal-ordnijiet ta' tifdija gross jew bħala valur monetarju, jew taħlita tat-tnejn. Il-livell tat-tariffi ta' tifdija jista' jvarja f'konformità mad-daqs tal-ordni ta' tifdija.

3. Għall-finijiet tal-paragrafu 1 ta' dan l-Artikolu u l-Artikoli 5, 6 u 7, kostijiet espliċiti tat-tranżazzjoni għandhom ifissru kostijiet li huma direttament imġarrba minn AIF għall-akkwist jew id-disponiment ta' assi li huma stabbli fl-ammont u kwantifikabbli minn qabel it-tranżazzjoni. Dawk il-kostijiet jistgħu jinkludu tariffi tas-senserija, imposti tan-negozjar, taxxi u tariffi tas-saldu.

Kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni għandhom ifissru kostijiet imġarrba indirettament mill-AIF mal-akkwiżizzjoni jew id-disponiment ta' assi, li primarjament jirriżultaw mid-differenzjal talba-offerta u l-impatt fuq is-suq. Dawk il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni jistgħu jvarjaw skont it-tip ta' assi sottostanti u l-kundizzjonijiet tas-suq.

Artikolu 5

Aġġustar tal-valur nett

1. Il-fattur tal-aġġustar għandu jinkludi l-kostijiet espliċiti stmati tat-tranżazzjoni msemmija fl-Artikolu 4(3), l-ewwel subparagrafu. Meta jkun xieraq għall-istrateġija ta' investiment tal-AIF, il-fattur tal-aġġustar għandu jinkludi wkoll il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni msemmija fl-Artikolu 4(3), it-tieni subparagrafu, inkluż kwalunkwe impatt sinifikanti fuq is-suq ta' xiri jew bejgħ ta' assi, biex jiġu ssodisfati dawk is-sottoskrizzjonijiet jew tifdijiet. Dawk il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni għandhom jiġu stmati fuq bażi tal-aħjar sforz.

2. Il-fattur tal-aġġustar għandu jiġi espress bħala perċentwal tal-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF.

3. AIFM jista' japplika aġġustar tal-valur nett fejn ikun hemm differenza bejn l-ordnijiet ta' tifdija u l-ordnijiet ta' sottoskrizzjoni ("aġġustar totali") jew meta d-differenza taqbeż l-livell limitu ta' attivazzjoni predefinit ("aġġustar parzjali"). Fi kwalunkwe każ:

   (a) fejn id-differenza bejn l-ordnijiet ta' tifdija u l-ordnijiet ta' sottoskrizzjoni għal data partikolari tan-negozjar tirriżulta f'tifdijiet netti, il-fattur tal-aġġustar għandu jitnaqqas mill-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF;

   (b) fejn id-differenza bejn l-ordnijiet ta' tifdija u l-ordnijiet ta' sottoskrizzjonijiet għal data partikolari tan-negozjar tirriżulta f'sottoskrizzjonijiet netti, il-fattur tal-aġġustar għandu jiżdied mal-valur nett tal-assi tal-unitajiet jew l-ishma tal-AIF.

4. L-aġġustar tal-valur nett jista' jinkludi fatturi tal-aġġustar differenti li jikkorrispondu għal livelli limiti ta' attivazzjoni differenti.

Artikolu 6

Ipprezzar doppju

1. AIFM li jattiva pprezzar doppju għandu għal dak l-għan juża wieħed mill-metodi ta' kalkolu li ġejjin:

   (a) kalkolu ta' żewġ valuri netti tal-assi:

      (i) valur wieħed nett tal-assi għas-sottoskrizzjonijiet, iddeterminat abbażi tal-prezzijiet mitluba tal-assi miżmuma mill-AIF;

      (ii) valur wieħed nett tal-assi għat-tifdijiet, ikkalkulat abbażi tal-prezzijiet tal-offerti tal-assi miżmuma mill-AIF;

   (b) il-kalkolu tal-valur wieħed nett tal-assi għall-investituri li jissottoskrivu u li jifdu.

2. Għaż-żewġ metodi ta' kalkolu msemmija fil-paragrafu 1, il-kostijiet tal-likwidità li bihom jiġi aġġustat il-valur nett tal-assi għal kull unità jew sehem għandhom jinkludu l-kostijiet espliċiti stmati tat-tranżazzjoni msemmija fl-Artikolu 4(3), l-ewwel subparagrafu. Meta jkun xieraq għall-istrateġija ta' investiment tal-AIF, tali kostijiet tal-likwidità għandhom jinkludu wkoll il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni msemmija fl-Artikolu 4(3), it-tieni subparagrafu, inkluż kwalunkwe impatt sinifikanti fuq is-suq tax-xiri jew tal-bejgħ tal-assi biex jiġu ssodisfati dawk is-sottoskrizzjonijiet jew it-tifdijiet. Dawk il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni għandhom jiġu stmati fuq bażi tal-aħjar sforz.

Artikolu 7
Imposta kontra d-dilwizzjoni

1. L-imposti kontra d-dilwizzjoni għandhom jinkludu l-kostijiet espliċiti stmati tat-tranżazzjoni msemmija fl-Artikolu 4(3), l-ewwel subparagrafu. Meta jkun xieraq għall-istrateġija ta' investiment tal-AIF, l-imposti kontra d-dilwizzjoni għandhom jinkludu wkoll il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni msemmija fl-Artikolu 4(3), it-tieni subparagrafu, inkluż kwalunkwe impatt sinifikanti fuq is-suq tax-xiri jew tal-bejgħ tal-assi biex jiġu ssodisfati dawk is-sottoskrizzjonijiet jew it-tifdijiet. Dawk il-kostijiet impliċiti tat-tranżazzjoni għandhom jiġu stmati fuq bażi tal-aħjar sforz.

2. L-imposti kontra d-dilwizzjoni għandhom jiġu espressi bħala wieħed minn dawn li ġejjin:

   (a) perċentwal tal-ordnijiet ta' sottoskrizzjoni jew ta' tifdija;

   (b) valur fi flus.

3. AIFM jista' jattiva imposti kontra d-dilwizzjoni meta f'data partikolari tan-negozjar:

   (a) l-ammont aggregat ta' ordnijiet ta' tifdija jaqbeż dak tal-ordnijiet ta' sottoskrizzjoni, li jirriżulta f'tifdijiet netti;

   (b) l-ammont aggregat ta' ordnijiet ta' sottoskrizzjoni jaqbeż dak tal-ordnijiet ta' tifdija, li jirriżulta f'sottoskrizzjonijiet netti.

   Għall-finijiet tal-punt (a), l-imposta kontra d-dilwizzjoni għandha titnaqqas mill-ammont imħallas lill-investituri li jifdu.

   Għall-finijiet tal-punt (b), l-imposta kontra d-dilwizzjoni għandha tiġi imposta fuq l-investituri li jissottoskrivu.

Artikolu 8
Tifdijiet in natura

1. Tifdija *in natura* għandha tikkorrispondi mat-trasferiment ta' assi miżmuma mill-AIF lill-investituri li jifdu minflok flus biex jissodisfaw l-ordnijiet ta' tifdija. It-trasferiment tal-assi lill-investituri jista' jkun dirett, jew indirett permezz ta' intermedjarji.

2. It-twettiq, matul l-attivitajiet ta' negozjar regolari ta' AIF innegozjat fil-borża, kompletament jew parzjalment ta' titoli sottostanti miżmuma minn, jew f'isem, l-AIF innegozjat fil-borża lil parteċipant awtorizzat jew ġeneratur tas-suq biex jiġu ssodisfati l-ordnijiet ta' tifdija ma għandux jitqies bħala attivazzjoni tat-tifdija *in natura* imsemmija fil-punt 8 tal-Anness V tad-Direttiva 2011/61/UE.

Artikolu 9
Side pockets

1. Side pocket jista' jieħu waħda mill-forom li ġejjin:

   (a) klassi tal-azzjonijiet ddedikata tal-AIF maħluqa speċifikament biex timplimenta s-segregazzjoni kontabilistika tal-assi li l-karatteristiċi ekonomiċi jew legali tagħhom ikunu nbidlu b'mod sinifikanti jew li jkun sar hemm inċertezza fir-rigward tagħhom minħabba ċirkostanzi eċċezzjonali mill-assi l-oħra ta' dak l-AIF ("segregazzjoni kontabilistika");

   (b) AIF separat maħluq speċifikament biex jissepara l-assi li l-karatteristiċi ekonomiċi jew legali tagħhom ikunu nbidlu b'mod sinifikanti jew li jkun sar hemm inċertezza

fir-rigward tagħhom minħabba ċirkostanzi eċċezzjonali mill-assi l-oħra ta' dak l-AIF ("separazzjoni fiżika").

2. Għall-finijiet tas-side pocket imsemmi fil-paragrafu 1, il-punt (a), sottoskrizzjonijiet, xiri mill-ġdid u tifdijiet ġodda fi klassijiet tal-azzjonijiet għajr il-klassi tal-azzjoni ddedikata għas-side-pocket għandhom jiġu eżegwiti abbażi tal-valur nett tal-assi tal-AIF, li għandu jiġi kkalkolat wara li jiġu esklużi l-assi li huma soġġetti għas-segregazzjoni kontabilistika.

Il-klassi tal-azzjoni tas-side pocket għandha tkun magħluqa għas-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet.

3. Meta AIFM jattiva side pocket kif imsemmi fil-paragrafu 1, il-punt (b), l-assi li l-karatteristiċi ekonomiċi jew legali tagħhom ikunu nbidlu b'mod sinifikanti jew li jkun sar hemm inċertezza fir-rigward tagħhom minħabba ċirkostanzi eċċezzjonali għandhom jew:

(a) jibqgħu fl-AIF oriġinali, filwaqt li l-assi l-oħra għandhom jiġu ttrasferiti f'AIF ġdid, jew jiġu ttrasferiti permezz ta' fużjoni f'AIF eżistenti; jew

(b) jiġu trasferiti fl-AIF il-ġdid, filwaqt li l-assi l-oħra jibqgħu fl-AIF oriġinali.

Is-side pocket għandu jingħalaq għas-sottoskrizzjonijiet, ix-xiri mill-ġdid u t-tifdijiet.

Meta AIFM jattiva side pocket f'konformità mal-ewwel subparagrafu, il-punt (a), huwa għandu jimmaniġġja l-AIF il-ġdid f'konformità mal-istrateġija ta' investiment tal-AIF oriġinali.

Meta AIFM jattiva side pocket f'konformità mal-ewwel subparagrafu, il-punt (b), huwa għandu jkompli jimmaniġġja l-AIF oriġinali f'konformità mal-istrateġija ta' investiment eżistenti tiegħu.

4. Mal-ħolqien ta' side pocket, kull investitur għandu jiġi allokat unitajiet jew ishma fis-side pocket fi proporzjon mal-parteċipazzjoni rispettiva tiegħu fl-AIF oriġinali.

Artikolu 10

Dispożizzjoni tranżizzjonali

Sas-16 ta' April 2027, l-AIFs li kienu kostitwiti qabel is-16 ta' April 2026 għandhom jitqiesu li jikkonformaw ma' dan ir-Regolament. Dawk l-AIFs jistgħu, madankollu, jagħżlu li jkunu soġġetti għal dan ir-Regolament mis-16 ta' April 2026, dment li l-AIFM jinnotifika lill-awtoritajiet kompetenti tal-Istat Membru ta' domiċilju tiegħu b'dan.

Artikolu 11

Dħul fis-seħħ u applikazzjoni

Dan ir-Regolament għandu jidħol fis-seħħ fl-għoxrin jum wara dak tal-pubblikazzjoni tiegħu f'*Il-Ġurnal Uffiċjali tal-Unjoni Ewropea*.

Għandu japplika mis-16 ta' April 2026.

Dan ir-Regolament għandu jorbot fl-intier tiegħu u japplika direttament fl-Istati Membri kollha.

Magħmul fi Brussell, 17.11.2025

Għall-Kummissjoni
Il-President
Ursula VON DER LEYEN