

V Bruseli 18. novembra 2025
(OR. en)

15550/25

EF 375
ECOFIN 1532
DELECT 174

SPRIEVODNÁ POZNÁMKA

Od: Martine DEPREZOVÁ, riaditeľka, v zastúpení generálnej tajomníčky Európskej komisie

Dátum doručenia: 17. novembra 2025

Komu: Thérèse BLANCHETOVÁ, generálna tajomníčka Rady Európskej únie

Č. dok. Kom.: C(2025) 7643 final

Predmet: DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../... z 17. 11. 2025, ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, ktorými sa bližšie určujú vlastnosti nástrojov na riadenie likvidity

Delegáciám v prílohe zasielame dokument C(2025) 7643 final.

Príloha: C(2025) 7643 final



EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 17. 11. 2025
C(2025) 7643 final

DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../...

z 17. 11. 2025,

**ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ, pokiaľ ide
o regulačné technické predpisy, ktorými sa bližšie určujú vlastnosti nástrojov na
riadenie likvidity**

(Text s významom pre EHP)

DÔVODOVÁ SPRÁVA

1. KONTEXT DELEGOVANÉHO AKTU

Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov (ďalej len „smernica AIFMD“) poskytuje harmonizovaný regulačný rámec pre povolenie alternatívnych investičných fondov (ďalej len „AIF“), výkon ich činnosti, ako aj ich uvádzanie na trh v Európskej únii. Smernicou Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2024/927 z 13. marca 2024 sa zavádzajú zmeny smernice AIFMD, ktoré sú zamerané na zvýšenie transparentnosti dohôd o delegovaní, harmonizáciu dostupnosti a používania nástrojov na riadenie likvidity a zlepšenie rámca pre podávanie správ na účely dohľadu.

Nástroje na riadenie likvidity umožňujú správcovi AIF otvoreného typu lepšie riadiť likviditu AIF, ktoré spravujú, vyrovnávať sa s tlakmi na vyplácanie za stresových trhových podmienok a chrániť záujmy investorov. Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB), Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA), Rada pre finančnú stabilitu (FSB) a Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere (IOSCO) odporučili harmonizáciu pravidiel používania nástrojov na riadenie likvidity otvorenými fondmi.

Smernicou (EÚ) 2024/927 sa zaviedol harmonizovaný súbor pravidiel dostupnosti a používania nástrojov na riadenie likvidity správcami AIF s cieľom zvýšiť odolnosť nimi spravovaných AIF voči stresovým situáciám na trhu, ako aj voči tlakom na vyplácanie a minimalizovať rozdiely medzi vnútroštátnymi postupmi uplatňovanými pri používaní nástrojov na riadenie likvidity. V tejto súvislosti sa v prílohe V k smernici 2011/61/EÚ vyhotovil harmonizovaný zoznam nástrojov na riadenie likvidity a podľa nových pravidiel sa vyžaduje, aby správcovia AIF vybrali z tohto zoznamu pre každý otvorený AIF, ktorý spravujú, aspoň dva vhodné nástroje na riadenie likvidity, ktoré sa môžu prípadne použiť v záujme investorov. Nové pravidlá sa budú uplatňovať od 16. apríla 2026.

V článku 16 ods. 2g smernice 2011/61/EÚ zmenenej smernicou (EÚ) 2024/927 sa orgán ESMA poveril, aby do 16. apríla 2025 vypracoval návrh regulačných technických predpisov s cieľom bližšie určiť vlastnosti nástrojov na riadenie likvidity stanovených v prílohe V k smernici 2011/61/EÚ.

Podľa článku 16 ods. 5 smernice 2011/61/EÚ zmenenej smernicou (EÚ) 2024/927 je Komisia splnomocnená prijímať tieto regulačné technické predpisy prostredníctvom delegovaného aktu. Týmto delegovaným nariadením sa prijímajú regulačné technické predpisy, ktoré boli vypracované orgánom ESMA a predložené Komisii v súlade s článkom 10 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010¹. Týmto delegovaným nariadením sa dopĺňa smernica 2011/61/EÚ bližšie určujúc vlastnosti nasledujúcich nástrojov na riadenie likvidity: pozastavenie upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania, obmedzenia vyplácania, predĺženie výpovedných lehôt, poplatky za vyplatenie, mechanizmus pohyblivých cien (*swing pricing*), dvojité oceňovanie, poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície, nepeňažné vyplatenie a oddelenie nelikvidných aktív.

Pri vypracúvaní uvedeného návrhu regulačných technických predpisov orgán ESMA zohľadňoval rozmanitosť investičných stratégií a podkladových aktív AIF. Týmto nariadením by sa nemala obmedziť schopnosť správcov AIF použiť ktorýkoľvek vhodný nástroj na riadenie likvidity v prípade všetkých tried aktív, jurisdikcií a trhových podmienok.

¹ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84).

2. KONZULTÁCIE PRED PRIJATÍM AKTU

Orgán ESMA uverejnil 8. júla 2024 konzultačný dokument k obsahu návrhu regulačných technických predpisov týkajúcich sa vlastností nástrojov na riadenie likvidity v súlade s článkom 16 ods. 2g smernice 2011/61/EÚ zmenenej smernicou (EÚ) 2024/927. Verejná konzultácia sa skončila 8. októbra 2024. V nadväznosti na jej výsledky orgán ESMA zaviedol do návrhu regulačných technických predpisov viaceré zmeny. Aby zohľadnil odlišné trhové postupy, zaviedol predovšetkým väčšiu flexibilitu do spôsobu, akým sa vyjadruje prahová hodnota aktivácie obmedzení vyplácania v prípade AIF, ako aj do spôsobu, akým by sa pri výpočte prahovej hodnoty aktivácie obmedzení vyplácania mali zohľadňovať pokyny na vyplatenie. Orgán ESMA okrem toho vypustil osobitné ustanovenia, ktoré sa týkali uplatňovania nástrojov na riadenie likvidity na konkrétne triedy akcií v prípade určitých nástrojov na riadenie likvidity, a objasnil, že použitie mechanizmu nepeňažného vyplácania počas bežnej obchodnej činnosti fondov obchodovaných na burze by nemalo predstavovať aktiváciu nepeňažného vyplácania ako nástroja na riadenie likvidity. Orgánu ESMA bolo v rámci tejto verejnej konzultácie doručených 33 odpovedí. Orgán ESMA viedol konzultácie aj so Skupinou zainteresovaných strán v oblasti cenných papierov a trhov, no táto skupina sa rozhodla, že k tomuto návrhu regulačných technických predpisov neposkytne žiadne stanovisko.

Orgán ESMA priložil k návrhu regulačných technických predpisov analýzu nákladov a prínosov a dospel k záveru, že celkové náklady na dohľad a na dodržiavanie predpisov spojené s vykonávaním týchto regulačných technických predpisov sú opodstatnené a do veľkej miery budú vykompenzované prínosmi, ktoré celouňijný harmonizovaný rámec pre nástroje na riadenie likvidity prinesie všetkým orgánom dohľadu, správcom AIF, AIF a investorom.

3. PRÁVNE PRVKY DELEGOVANÉHO AKTU

Orgán ESMA 15. apríla 2025 uverejnil svoju záverečnú správu o návrhu regulačných technických predpisov týkajúcich sa nástrojov na riadenie likvidity a návrh regulačných technických predpisov predložil na prijatie Európskej komisii². Komisia uskutočnila právne preskúmanie predloženého návrhu regulačných technických predpisov, a hoci nezmenila žiadne podstatné požiadavky, ustanovenia predpisov upravila tak, aby sa zabezpečila zákonnosť a legislatívna kvalita tohto nariadenia, ako aj konzistentnosť pravidiel stanovených v tomto nariadení so smernicou 2011/61/EÚ.

V **článku 1** sa bližšie určujú vlastnosti pozastavenia upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania. Objasňuje sa v ňom požiadavka, že upisovanie, spätné odkúpenie a vyplácanie AIF sa musia pozastaviť súčasne a že tento nástroj na riadenie likvidity sa uplatňuje na všetky triedy akcií AIF.

V **článku 2** sa bližšie určujú vlastnosti obmedzení vyplácania. Uvádza sa v ňom metodika výpočtu prahovej hodnoty aktivácie a metodika aktivácie tohto nástroja na riadenie likvidity. V tomto článku sa okrem toho objasňuje, že tento nástroj na riadenie likvidity sa uplatňuje na všetkých investorov AIF.

V **článku 3** sa bližšie určujú vlastnosti predĺženia výpovedných lehôt. Objasňujú sa v ňom špecifiká predĺženia výpovedných lehôt, keď sa aktivuje tento nástroj na riadenie likvidity.

V **článku 4** sa bližšie určujú vlastnosti poplatkov za vyplatenie. Objasňujú sa v ňom prvky, ktoré by sa mali zohľadniť pri výpočte rozsahu poplatkov za vyplatenie, ako aj metodika výpočtu výšky týchto poplatkov.

² [Záverečná správa o návrhu regulačných technických predpisov týkajúcich sa nástrojov na riadenie likvidity podľa smernice AIFMD a smernice o PKIPCP.](#)

V **článku 5** sa bližšie určujú vlastnosti mechanizmu pohyblivých cien. Uvádza sa v ňom metodika výpočtu pohyblivého faktora a jeho vplyvu na čistú hodnotu aktív podielových listov alebo akcií AIF.

V **článku 6** sa bližšie určujú vlastnosti dvojakého oceňovania. Uvádza sa v ňom metodika výpočtu pre tento nástroj na riadenie likvidity a prvky, ktoré by sa mali zohľadniť pri jeho aktivácii.

V **článku 7** sa bližšie určujú vlastnosti poplatku na zabránenie zníženiu hodnoty investície. Uvádza sa v ňom metodika výpočtu poplatku a mechanizmus aktivácie tohto nástroja na riadenie likvidity.

V **článku 8** sa bližšie určujú vlastnosti nepeňažného vyplatenia. Uvádzajú sa v ňom mechanizmy aktivácie tohto nástroja. Okrem toho sa v ňom objasňuje, že mechanizmus nepeňažného vyplatenia, ktorý používajú AIF obchodované na burze počas svojej bežnej obchodnej činnosti, sa nepovažuje za aktiváciu tohto nástroja na riadenie likvidity.

V **článku 9** sa bližšie určujú vlastnosti oddelenia nelikvidných aktív. Uvádzajú sa v ňom rôzne typy oddelenia nelikvidných aktív a mechanizmy ich aktivácie.

V **článku 10** sa stanovuje prechodné obdobie uplatňovania tohto nariadenia v prípade AIF, ktoré boli zriadené pred 16. aprílom 2026.

DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) .../...

z 17. 11. 2025,

ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, ktorými sa bližšie určujú vlastnosti nástrojov na riadenie likvidity

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKA KOMISIA,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie,

so zreteľom na smernicu Európskeho parlamentu a Rady 2011/61/EÚ z 8. júna 2011 o správcoch alternatívnych investičných fondov a o zmene a doplnení smerníc 2003/41/ES a 2009/65/ES a nariadení (ES) č. 1060/2009 a (EÚ) č. 1095/2010³, a najmä na jej článok 16 ods. 2i druhý pododsek,

keďže:

- (1) S cieľom chrániť investorov a obmedziť účinky presahovania by sa pozastavenie malo súčasne a počas rovnakého obdobia uplatňovať na upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie.
- (2) V záujme ochrany existujúcich investorov a v záujme riadenia toku nových investícií do AIF by správca AIF mal mať možnosť obmedziť upisovanie a popritom aj naďalej umožňovať spätné odkúpenie a vyplácanie vo vzťahu k existujúcim investorom („soft closure“ alebo tzv. mäkké uzatváranie). Takéto mäkké uzatváranie AIF by sa však nemalo považovať za nástroj na riadenie likvidity uvedený v prílohe V k smernici 2011/61/EÚ, pretože neslúži na účely riadenia rizík likvidity ani na vyrovnávanie sa s tlakom vyvíjaným na vyplácanie za stresových trhových podmienok.
- (3) S prihliadnutím na investičné ciele a na politiky vyplácania AIF by sa prahová hodnota aktivácie obmedzenia vyplácania mala stanoviť buď na úrovni AIF („obmedzenie na úrovni fondu“), alebo na úrovni investorov („obmedzenie na úrovni investorov“), alebo ako ich kombinácia. V súlade s usmerneniami vydanými Medzinárodnou organizáciou komisií pre cenné papiere na účely riadenia rizika likvidity otvorených fondov⁴ by sa pri určovaní prahovej hodnoty aktivácie obmedzenia na úrovni fondu mali zohľadniť súhrnné čisté alebo hrubé pokyny na vyplatenie na úrovni AIF za daný obchodný deň alebo za určité obdobie. Prahová hodnota aktivácie by sa mala navyše vyjadriť ako percentuálny podiel čistej hodnoty aktív AIF, ako peňažná hodnota, ako percentuálny podiel likvidných aktív uvedených v článku 50 ods. 1 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES⁵ alebo

³ Ú. v. EÚ 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 (Usmernenia pre fondy otvoreného typu k účinnému vykonávaniu odporúčaní na riadenie rizík likvidity), máj 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>

⁵ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (PKIPCP) (Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>).

ako ich kombinácia. S cieľom zmierniť výhodu prvenstva, ktorá by mohla vyvolať obavy súvisiace s ochranou investorov, a s cieľom zohľadniť AIF otvoreného typu s obmedzeným počtom profesionálnych investorov by sa v prahovej hodnote aktivácie obmedzenia na úrovni investorov mali zohľadniť jednotlivé pokyny na vyplatenie každého investora v AIF a táto prahová hodnota by sa mala vyjadriť buď ako percentuálny podiel podielov investora v AIF, alebo ako percentuálny podiel čistej hodnoty aktív AIF, a to v porovnaní s pokynom tohto investora na vyplatenie. Ak sa prekročí prahová hodnota aktivácie, správca AIF by mal mať možnosť rozhodnúť, že aktivuje obmedzenia vyplácania alebo že bude naďalej vykonávať pokyny na vyplatenie so zreteľom na likviditu AIF, trhové podmienky a najlepšie záujmy investorov.

- (4) Ak je to vhodné z hľadiska investičných cieľov a politiky vyplácania AIF, správca AIF by mal mať možnosť aktivovať kombinované obmedzenie vyplácania, ktoré zahŕňa prvky obmedzenia na úrovni investorov a obmedzenia na úrovni fondu.
- (5) V záujme zabezpečenia spravodlivého zaobchádzania s investormi by správca AIF, ktorý obmedzenia vyplácania aktivuje, mal mať možnosť zaobchádzať s nevykonanou časťou pokynov na vyplatenie na základe vopred stanovených podmienok, ktoré boli investorom zverejnené. Tieto podmienky môžu zahŕňať automatický presun nevykonanej časti pokynov na vyplatenie na nasledujúci obchodný deň s tým, že tieto pokyny budú, resp. nebudú mať prednosť pred pokynmi na vyplatenie zadanými k neskoršiemu obchodnému dňu, alebo môžu zahŕňať zrušenie týchto nevykonaných pokynov na vyplatenie.
- (6) V záujme ochrany investorov a zachovania stability na trhu počas období stresu alebo nezvyčajnej činnosti vyplácania môže správca AIF aktivovať predĺženie výpovedných lehôt. V závislosti od investičného cieľa a politiky vyplácania AIF môže predĺžená výpovedná lehota zodpovedať konkrétnemu počtu dní, týždňov alebo mesiacov alebo pevnému dátumu predchádzajúcemu dátumu vyplatenia. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie a politiky vyplácania AIF, minimálna výpovedná lehota, ktorú by mali investori poskytnúť správcovi AIF, keď žiadajú o vyplatenie svojich podielových listov alebo akcií, sa môže rovnať nule. V takom prípade by mal mať správca AIF aj naďalej možnosť výberu a v prípade potreby aktivovať predĺženie výpovednej lehoty jej predĺžením na dlhšie obdobie, než je nulová výpovedná lehota.
- (7) Keďže proces vyrovnania zvyčajne nie je kontrolovaný správcom AIF, tento proces by do predĺženej výpovednej lehoty nemal byť zahrnutý.
- (8) V záujme ochrany investorov by predĺženie výpovedných lehôt nemalo mať žiadny vplyv na frekvenciu vyplácania AIF.
- (9) V súlade s usmerneniami, ktoré vydala Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere k riadeniu rizika likvidity otvorených fondov, a s cieľom zabezpečiť, aby existujúci alebo zostávajúci investori v AIF neboli nepriaznivo zasiahnutí nákladmi na likviditu, ktoré vzniknú upisovaním a vyplácaním, by sa pomocou nástrojov na riadenie likvidity slúžiacich na zabránenie zníženiu hodnoty investície (konkrétne ide o poplatky za vyplatenie, mechanizmus pohyblivých cien, dvojité oceňovanie a poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície) mali upisujúcim a vyplácaným investorom uložiť odhadované náklady na likviditu. Náklady na likviditu pozostávajú z explicitných a implicitných transakčných nákladov na upisovanie alebo vyplácanie vrátane každého významného vplyvu na trh. Správca AIF, ktorý aktivuje nástroj na riadenie likvidity slúžiaci na zabránenie zníženiu hodnoty investície, by mal vziať do úvahy odhadované explicitné transakčné náklady. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie AIF, správca AIF by mal vziať do úvahy aj implicitné transakčné náklady, čo znamená aj každý významný vplyv nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnili s cieľom vyhovieť pokynom na vyplatenie, na trh. Ak

informácie na výpočet implicitných transakčných nákladov vrátane významného vplyvu na trh nie sú k dispozícii alebo nie sú spoľahlivé, tieto transakčné náklady by sa mali odhadnúť s vynaložením maximálneho úsilia, aby sa mohla zohľadniť rozmanitosť podkladových aktív AIF.

- (10) Aby sa pokryli náklady na likviditu, ktoré vznikli vyplácaním investorov, podielníci alebo akcionári by mali AIF zaplatiť poplatky za vyplatenie, keď sú vyplácaní zo svojich podielových listov alebo akcií. Pri uplatňovaní poplatkov za vyplatenie by správca AIF mal mať možnosť odpočítať tieto poplatky za vyplatenie od peňažnej sumy vyplatenej vyplácaným investorom.
- (11) Správca AIF by mal ako vlastnosť mechanizmu pohyblivých cien určiť pohyblivý faktor („swing factor“), ktorý sa použije na úpravu čistej hodnoty aktív podielových listov alebo akcií AIF, ktorý spravuje. Aby sa zabezpečilo, že všetci upisujúci a vyplácaní investori zaplatia alebo dostanú rovnakú cenu pri nákupe alebo vyplácaní podielových listov alebo akcií AIF, zverejnenou čistou hodnotou aktív podielových listov alebo akcií tohto AIF by mala byť čistá hodnota aktív po uplatnení pohyblivého faktora.
- (12) V záujme zabezpečenia spravodlivého zaobchádzania s investormi a v záujme zmiernenia účinkov zníženia hodnoty spôsobených transakčnými nákladmi vyplývajúcimi z upisovania alebo vyplácania investorov by správca AIF, ktorý využíva mechanizmus pohyblivých cien, mal mať právo upraviť v každý obchodný deň čistú hodnotu aktív podielových listov alebo akcií AIF, ktorý spravuje, (čo sa bežne označuje ako „full swing“) alebo len vtedy, ak čisté upisovanie alebo vyplácanie presahuje vopred určenú prahovú hodnotu (čo sa bežne označuje ako „partial swing“). Pri oboch typoch mechanizmu pohyblivých cien sa smer pohybu (t. j. či sa pohyblivý faktor pripočíta k čistej hodnote aktív podielových listov alebo akcií AIF alebo sa od nej odpočíta) určuje na základe čistej kapitálovej činnosti v daný obchodný deň. V prípade daného obchodného dňa s čistým upisovaním by sa mal preto pohyblivý faktor pripočítať k čistej hodnote aktív podielových listov alebo akcií AIF, ktorá sa upraví smerom nahor. V opačnom scenári, teda v prípade daného obchodného dňa s čistým vyplatením, by sa mal pohyblivý faktor odpočítať od čistej hodnoty aktív podielových listov alebo akcií AIF, ktorá sa upraví smerom nadol. S cieľom zabezpečiť spravodlivé zaobchádzanie s investormi a uľahčiť využívanie mechanizmu pohyblivých cien za bežných aj stresových trhových podmienok by mal mať správca AIF pri oboch typoch mechanizmu pohyblivých cien možnosť rozhodnúť sa, či bude používať jediný pohyblivý faktor alebo či uplatní pohyblivé faktory v závislosti od veľkosti čistej kapitálovej činnosti (čo sa bežne označuje ako „tiered approach“) alebo uplatní iné možnosti vrátane zmiešaných prístupov.
- (13) Vlastnosti dvojakeho oceňovania by sa mali týkať metodiky jeho výpočtu. S cieľom zohľadniť rozmanitosť investičných stratégií a politik vyplácania a dodržiavajúc medzinárodné odporúčania by mal správca AIF zvážiť dve alternatívne metodiky výpočtu dvojakeho oceňovania, a to buď výpočtom dvoch odlišných čistých hodnôt aktív zahŕňajúcich nákupné a predajné ceny aktív, alebo stanovením upravitel'ného rozpätia okolo čistej hodnoty aktív svojich podielových listov alebo akcií.
- (14) V snahe chrániť zostávajúcich investorov v AIF pred vplyvom zníženia hodnoty v dôsledku potenciálne veľkého upisovania alebo vyplácania by správca AIF, ktorý aktivuje poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície, mal tento poplatok uplatňovať na vyplácaných investorov v prípade čistého vyplácania a na upisujúcich investorov v prípade čistého upisovania.
- (15) Správca AIF by mal mať možnosť aktivovať nepeňažné vyplatenie, aby zabránil predaju veľkých blokov cenných papierov v reakcii na pokyny na vyplatenie, ak by takýto predaj

pravdepodobne vyústil do vzniku vysokých transakčných nákladov a významných vplyvov na trhovú cenu pre akcionárov alebo podielnikov AIF, ktorý spravuje.

- (16) Oprávnení účastníci a tvorcovia trhu v zmysle vymedzenia v článku 4 ods. 1 bode 7 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ⁶ vykonávajú základné funkcie v rámci každodennej činnosti AIF obchodovaných na burze. Úlohou oprávnených účastníkov a tvorcov trhu je okrem iného nadobúdať alebo predaj podielových listov alebo akcií AIF obchodovaného na burze na sekundárnom trhu, poskytovanie pomoci správcovi AIF obchodovaného na burze s vykonávaním pokynov a zabezpečovanie nepretržitej likvidity a obchodovania na sekundárnom trhu. Úplné alebo čiastočné dodanie podkladových cenných papierov v držbe AIF obchodovaného na burze alebo v jeho mene oprávneným účastníkom a tvorcom trhu s cieľom vyhovieť pokynom na vyplatenie ako súčasť bežnej obchodnej činnosti AIF obchodovaného na burze by sa nemalo považovať za aktiváciu nepeňažného vyplatenia ako nástroja na riadenie likvidity uvedeného v bode 8 prílohy V k smernici 2011/61/EÚ, keďže takáto operácia sa netýka riadenia likvidity portfólia AIF obchodovaného na burze.
- (17) V snahe zmierniť riziká likvidity spojené s aktívami AIF, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, by správca AIF mal mať možnosť aktivovať oddelenie nelikvidných aktív prostredníctvom účtovného oddelenia alebo fyzického oddelenia.
- (18) Ak je v najlepšom záujme AIF a jeho investorov ponechať oddelené nelikvidné aktíva v rámci existujúcej štruktúry fondu, správca AIF by mal mať možnosť oddeliť nelikvidné aktíva prostredníctvom účtovného oddelenia. V takom prípade by sa aktíva, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, mali zaradiť do vyhradenej triedy akcií AIF.
- (19) Ak je v najlepšom záujme AIF fyzicky izolovať aktíva, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, správca AIF by mal mať možnosť oddeliť nelikvidné aktíva prostredníctvom fyzického oddelenia. V takom prípade by dotknuté aktíva mali zostať buď v pôvodnom AIF, alebo by sa mali presunúť do nového AIF.
- (20) V záujme ochrany investorov a zmiernenia rizika nákazy na zvyšok AIF by sa malo oddelenie nelikvidných aktív uzavrieť pre upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie. V záujme investorov by však správca AIF mal mať bez ohľadu na to, či je oddelenie nelikvidných aktív vytvorené účtovným oddelením alebo fyzickým oddelením, možnosť odpredať alebo likvidovať oddelené nelikvidné aktíva v mene AIF, ktorý spravuje, a rozdeliť akékoľvek výnosy investorom v pomere k ich účasti na oddelených nelikvidných aktívach.
- (21) S cieľom zabezpečiť právnu istotu a súlad so smernicou 2011/61/EÚ by sa toto nariadenie malo v prípade AIF zriadených po dátume začatia uplatňovania tohto nariadenia uplatňovať od 16. apríla 2026. Dosiahnutie súladu s týmto nariadením si vyžaduje, aby sa zmenila dokumentácia fondu a aktualizovali existujúce procesy a technická infraštruktúra správcov AIF a AIF s cieľom podporiť aktiváciu vybraných nástrojov na riadenie likvidity. Preto je pre AIF zriadené pred dátumom začatia uplatňovania tohto nariadenia potrebné stanoviť prechodné obdobie v dĺžke jedného roka, aby sa tieto AIF mohli prispôbiť novému

⁶ Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (prepracované znenie) (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

režimu. Tieto AIF by však mali mať aj naďalej možnosť výberu, že budú tomuto nariadeniu podliehať od dátumu začiatku jeho uplatňovania, t. j. od 16. apríla 2026.

- (22) Toto nariadenie vychádza z návrhu regulačných technických predpisov, ktorý Komisii predložil Európsky orgán pre cenné papiere a trhy.
- (23) Európsky orgán pre cenné papiere a trhy uskutočnil otvorenú verejnú konzultáciu k návrhu regulačných technických predpisov, z ktorého toto nariadenie vychádza, analyzoval potenciálne súvisiace náklady a prínosy a požiadal o poradenstvo Skupinu zainteresovaných strán v oblasti cenných papierov a trhov zriadenú v súlade s článkom 37 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010⁷,

PRIJALA TOTO NARIADENIE:

Článok 1

Pozastavenie upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania

1. Správca AIF súčasne pozastaví upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie, a to na rovnaké obdobie a v prípade všetkých investorov AIF.
Správca AIF nesmie pozastaviť vyplácanie bez toho, aby súčasne nepozastavil aj upisovanie a spätné odkúpenie.
2. Pozastavenie upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania musí byť dočasné, prísne obmedzené na obdobie, ktoré je nutné na vyrovnanie sa s výnimočnými okolnosťami, ktoré toto pozastavenie odôvodňujú, a smie sa k nemu pristúpiť len vtedy, ak je to riadne odôvodnené vzhľadom na najlepšie záujmy investorov.
3. V prípade AIF s viacerými triedami akcií sa pozastavenie upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania uplatňuje na všetky triedy akcií daného AIF.

Článok 2

Obmedzenia vyplácania

1. Správca AIF, ktorý sa rozhodne aktivovať obmedzenia vyplácania, uplatňuje tieto obmedzenia vyplácania jednotne na všetkých investorov AIF.
2. Obmedzenie vyplácania musí mať prahovú hodnotu aktivácie, pod ktorou sa obmedzenie vyplácania nemôže aktivovať.
Prahová hodnota aktivácie sa stanoví na jednej z týchto úrovní:
 - a) na úrovni AIF („obmedzenie na úrovni fondu“);
 - b) na úrovni investorov („obmedzenie na úrovni investorov“);
 - c) kombinácia oboch.
3. Ak sa prahová hodnota aktivácie stanovuje v súlade s odsekom 2 druhým pododsekom písm. a), vychádza zo súhrnných čistých alebo hrubých pokynov na vyplatenie AIF prijatých za daný obchodný deň alebo za určité obdobie a vyjadruje sa jedným z týchto spôsobov:

⁷ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- a) ako pomer k čistej hodnote aktív AIF;
 - b) ako peňažná hodnota;
 - c) ako percentuálny podiel likvidných aktív uvedených v článku 50 ods. 1 smernice 2009/65/ES;
 - d) ako kombinácia písmen a), b) alebo c).
4. Ak sa prahová hodnota aktivácie stanovuje na úrovni investorov v súlade s odsekom 2 druhým pododsekom písm. b), vychádza z jednotlivých hrubých pokynov na vyplatenie zadaných každým podielnikom alebo akcionárom za daný obchodný deň alebo za určité obdobie a vyjadruje sa jedným z týchto spôsobov:
- a) ako percentuálny podiel podielov podielnikov alebo akcionárov v AIF;
 - b) ako pomer k čistej hodnote aktív AIF.
5. Správca AIF, ktorý sa rozhodne aktivovať obmedzenie vyplácania, musí vykonať na *pro rata* základe pokyny na vyplatenie od všetkých investorov AIF za daný obchodný deň v sume, ktorá zodpovedá aspoň úrovni prahovej hodnoty aktivácie.

Článok 3

Predĺženie výpovedných lehôt

1. Predĺžená výpovedná lehota sa vzťahuje na obdobie medzi prijatím pokynu na vyplatenie správcom AIF a jeho vykonaním.
Predĺžená výpovedná lehota nezahŕňa čas potrebný na proces vyrovnania.
2. Predĺženie výpovednej lehoty nemá žiadny vplyv na frekvenciu vyplácania AIF.

Článok 4

Poplatky za vyplatenie

1. Vopred stanovený rozsah poplatkov za vyplatenie musí zohľadňovať odhadované explicitné transakčné náklady. Ak je to vhodné vzhľadom na investičnú stratégiu AIF, vo vopred stanovenom rozsahu poplatkov za vyplatenie sa zohľadnia aj implicitné transakčné náklady vrátane každého významného vplyvu predaja aktív, ktorý sa uskutoční s cieľom splniť takéto vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.
2. Poplatky za vyplatenie sa vyjadrujú ako percentuálny podiel hrubých pokynov na vyplatenie alebo ako peňažná hodnota, alebo ako ich kombinácia. Výška poplatkov za vyplatenie sa môže líšiť v závislosti od veľkosti pokynu na vyplatenie.
3. Na účely odseku 1 tohto článku a článkov 5, 6 a 7 sa za explicitné transakčné náklady považujú náklady, ktoré priamo znáša AIF za nadobudnutie alebo odpredaj aktív, ktorých výška je stabilná a ktoré sú kvantifikovateľné pred transakciou. Tieto náklady môžu zahŕňať maklérske poplatky, obchodné poplatky, dane a poplatky za vyrovanie.
Implicitné transakčné náklady sú náklady, ktoré nepriamo znáša AIF pri nadobudnutí alebo odpredaji aktív a ktoré primárne vyplývajú z rozpätia medzi nákupnou a predajnou cenou a vplyvu na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa môžu líšiť v závislosti od druhu podkladových aktív a trhových podmienok.

Článok 5
Mechanizmus pohyblivých cien („swing pricing“)

1. Pohyblivý faktor („swing factor“) zahŕňa odhadované explicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 prvom pododseku. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie AIF, pohyblivý faktor zahŕňa aj implicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 druhom pododseku vrátane každého významného vplyvu nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnia s cieľom splniť takéto upisovanie alebo vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.
2. Pohyblivý faktor sa vyjadruje ako percentuálny podiel čistej hodnoty aktív podielových listov alebo akcií AIF.
3. Správca AIF môže uplatňovať mechanizmus pohyblivých cien, ak je medzi pokynmi na vyplatenie a pokynmi na upísanie rozdiel („full swing“) alebo ak rozdiel presahuje vopred stanovenú prahovú hodnotu aktivácie („partial swing“). V oboch prípadoch platí, že:
 - a) ak rozdiel medzi pokynmi na vyplatenie a pokynmi na upísanie za daný obchodný deň vedie k čistým vyplateniam, pohyblivý faktor sa odpočíta od čistej hodnoty aktív podielových listov alebo akcií AIF;
 - b) ak rozdiel medzi pokynmi na vyplatenie a pokynmi na upísanie za daný obchodný deň vedie k čistému upisovaniu, pohyblivý faktor sa pripočíta k čistej hodnote aktív podielových listov alebo akcií AIF.
4. Mechanizmus pohyblivých cien môže zahŕňať rôzne pohyblivé faktory zodpovedajúce rôznym prahovým hodnotám aktivácie.

Článok 6
Dvojaké oceňovanie

1. Správca AIF, ktorý aktivuje dvojaké oceňovanie, použije na tento účel jednu z týchto metód výpočtu:
 - a) výpočet dvoch čistých hodnôt aktív:
 - i) jedna čistá hodnota aktív pre upisovanie, ktorá sa určí na základe predajných cien aktív v držbe AIF;
 - ii) jedna čistá hodnota aktív pre vyplatenie, ktorá sa vypočíta na základe nákupných cien aktív v držbe AIF;
 - b) výpočet len jednej čistej hodnoty aktív pre upisovanie a vyplatenie investorov.
2. V prípade oboch metód výpočtu uvedených v odseku 1 náklady na likviditu, o ktoré sa upravuje čistá hodnota aktív na podielový list alebo akciu, zahŕňajú odhadované explicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 prvom pododseku. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie AIF, takéto náklady na likviditu zahŕňajú aj implicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 druhom pododseku vrátane každého významného vplyvu nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnia s cieľom splniť toto upisovanie alebo vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.

Článok 7

Poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície

1. Poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície zahŕňajú odhadované explicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 prvom pododseku. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie AIF, poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície zahŕňajú aj implicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 druhom pododseku vrátane každého významného vplyvu nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnia s cieľom splniť toto upisovanie alebo vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.
2. Poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície sa vyjadrujú jedným z týchto spôsobov:
 - a) ako percentuálny podiel pokynov na upísanie alebo vyplatenie;
 - b) ako peňažná hodnota.
3. Správca AIF môže aktivovať poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície, ak v daný obchodný deň:
 - a) súhrnná hodnota pokynov na vyplatenie prevyšuje hodnotu pokynov na upisovanie, čo vedie k čistému vyplateniu;
 - b) súhrnná hodnota pokynov na upisovanie presahuje hodnotu pokynov na vyplatenie, čo vedie k čistému upisovaniu.

Na účely písmena a) sa poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície odpočíta od sumy vyplatenej vyplácaným investorom.

Na účely písmena b) sa poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície účtuje upisujúcim investorom.

Článok 8

Nepeňažné vyplatenie

1. Nepeňažné vyplatenie zodpovedá prevodu aktív v držbe AIF na vyplácaných investorov namiesto prevodu peňažných prostriedkov s cieľom uspokojiť ich pokyny na vyplatenie. Prevod aktív na investorov môže byť priamy alebo nepriamy prostredníctvom sprostredkovateľov.
2. Úplné alebo čiastočné dodanie podkladových cenných papierov v držbe AIF obchodovaného na burze alebo v jeho mene oprávnenému účastníkovi alebo tvorcovi trhu s cieľom vyhovieť pokynom na vyplatenie počas bežnej obchodnej činnosti AIF obchodovaného na burze sa nepovažuje za aktiváciu nepeňažného vyplatenia podľa bodu 8 prílohy V k smernici 2011/61/EÚ.

Článok 9

Oddelenie nelikvidných aktív

1. Oddelenie nelikvidných aktív môže mať jednu z týchto podôb:
 - a) vyhradená trieda akcií AIF vytvorená osobitne na účely vykonania účtovného oddelenia aktív, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, od ostatných aktív tohto AIF („účtovné oddelenie“);

- b) samostatný AIF vytvorený osobitne na účely oddelenia aktív, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, od ostatných aktív tohto AIF („fyzické oddelenie“).
2. Na účely oddelenia nelikvidných aktív uvedeného v odseku 1 písm. a) sa nové upisovanie, spätné odkúpenie a vyplácanie v iných triedach akcií, než je trieda akcií vyhradená na oddelenie nelikvidných aktív, vykonáva na základe čistej hodnoty aktív AIF, ktorá sa vypočíta po vylúčení aktív, ktoré sú predmetom účtovného oddelenia.
- Trieda akcií vyhradená na oddelenie nelikvidných aktív je uzavretá pre upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie.
3. Ak správca AIF aktivuje oddelenie nelikvidných aktív uvedené v odseku 1 písm. b), aktíva, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností:
- a) buď zostanú v pôvodnom AIF, zatiaľ čo ostatné aktíva sa presunú do nového AIF alebo sa presunú zlúčením do existujúceho AIF, alebo
- b) sa presunú do nového AIF, zatiaľ čo ostatné aktíva zostanú v pôvodnom AIF.
- Oddelené nelikvidné aktíva sú uzavreté pre upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie.
- Ak správca AIF aktivuje oddelenie nelikvidných aktív v súlade s prvým pododsekom písm. a), nový AIF musí spravovať v súlade s investičnou stratégiou pôvodného AIF.
- Ak správca AIF aktivuje oddelenie nelikvidných aktív v súlade s prvým pododsekom písm. b), pôvodný AIF musí naďalej spravovať v súlade so svojou existujúcou investičnou stratégiou.
4. Po oddelení nelikvidných aktív sa každému investorovi pridelia podielové listy alebo akcie v oddelených nelikvidných aktívach úmerne k ich príslušnej účasti v pôvodnom AIF.

Článok 10 **Prechodné ustanovenie**

AIF, ktoré boli zriadené pred 16. aprílom 2026, sa až do 16. apríla 2027 považujú za AIF, ktoré sú v súlade s týmto nariadením. Tieto AIF si však môžu vybrať, že budú tomuto nariadeniu podliehať od 16. apríla 2026 za predpokladu, že to správca AIF oznámi príslušným orgánom svojho domovského členského štátu.

Článok 11 **Nadobudnutie účinnosti a uplatňovanie**

Toto nariadenie nadobúda účinnosť dvadsiatym dňom nasledujúcim po jeho uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

Uplatňuje sa od 16. apríla 2026.

Toto nariadenie je záväzné v celom rozsahu a priamo uplatniteľné vo všetkých členských štátoch.

V Bruseli 17. 11. 2025

*Za Komisiu
predsedníčka
Ursula VON DER LEYEN*