

Bryssel den 18 november 2025
(OR. en)

15550/25

EF 375
ECOFIN 1532
DELECT 174

FÖLJENOT

från: Europeiska kommissionens generalsekreterare, undertecknat av
Martine DEPREZ, direktör

inkom den: 17 november 2025

till: Thérèse BLANCHET, generalsekreterare för Europeiska unionens råd

Komm. dok. nr: C(2025) 7643 final

Ärende: KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...
av den 17.11.2025
om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv
2011/61/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar
egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering

För delegationerna bifogas dokument – C(2025) 7643 final.

Bilaga: C(2025) 7643 final



EUROPEISKA
KOMMISSIONEN

Bryssel den 17.11.2025
C(2025) 7643 final

KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 17.11.2025

om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering

(Text av betydelse för EES)

MOTIVERING

1. BAKGRUND TILL DEN DELEGERADE AKTEN

I Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder (*AIFM-direktivet*) föreskrivs ett harmoniserat regelverk för auktorisation, drift och marknadsföring av alternativa investeringsfonder (*AIF-fonder*) i Europeiska unionen. Genom Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2024/927 av den 13 mars 2024 infördes ändringar av AIFMD-direktivet i syfte att öka insynen i delegeringsarrangemang, harmonisera tillgången till och användningen av verktyg för likviditetshantering och förbättra ramen för tillsynsrapportering.

Med hjälp av verktyg för likviditetshantering kan förvaltare av öppna AIF-fonder bättre hantera likviditeten hos de AIF-fonder de förvaltar, hantera inlösenstryck under stressade marknadsförhållanden och skydda investerarnas intressen. Europeiska systemrisknämnden (ESRB), Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esmå), rådet för finansiell stabilitet (FSB) och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco) har rekommenderat att reglerna för användning av verktyg för likviditetshantering i öppna fonder ska harmoniseras.

Genom direktiv (EU) 2024/927 infördes en harmoniserad uppsättning regler om AIF-förvaltares tillgång till och användning av verktyg för likviditetshantering för att öka resiliensen hos de AIF-fonder som de förvaltar mot stressituationer på marknaden och inlösenstryck samt för att minimera skillnaderna i nationell praxis när det gäller användningen av verktyg för likviditetshantering. För detta ändamål har en harmoniserad förteckning över verktyg för likviditetshantering upprättats i bilaga V till direktiv 2011/61/EU. Enligt de nya reglerna ska AIF-förvaltare välja minst två lämpliga verktyg för likviditetshantering från denna förteckning för varje öppen AIF-fond som de förvaltar för eventuell användning i investerarnas intresse. De nya reglerna ska tillämpas från och med den 16 april 2026.

Enligt artikel 16.2g i direktiv 2011/61/EU, i dess lydelse enligt direktiv (EU) 2024/927, skulle Esmå senast den 16 april 2025 utarbeta ett förslag till tekniska tillsynsstandarder för att närmare fastställa egenskaperna hos de verktyg för likviditetshantering som anges i bilaga V till direktiv 2011/61/EU.

Enligt artikel 16.5 i direktiv 2011/61/EU, i dess lydelse enligt direktiv (EU) 2024/927, har kommissionen befogenhet att anta dessa tekniska tillsynsstandarder genom en delegerad akt. Genom den här delegerade förordningen antas de tekniska tillsynsstandarder som utarbetats av Esmå och överlämnats till kommissionen i enlighet med artikel 10 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010¹. Den här delegerade förordningen kompletterar direktiv 2011/61/EU genom att närmare fastställa egenskaperna hos följande verktyg för likviditetshantering: tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen, inlösenräddningar, förlängning av uppsägningstid, inlösenavgifter, svängprissättning, dubbel prissättning, avgift för utspädningsskydd, inlösen in natura och sidofickor.

Vid utarbetandet av detta förslag till tekniska tillsynsstandarder har Esmå tagit hänsyn till AIF-fondernas mångfald av investeringsstrategier och underliggande tillgångar. Denna förordning bör inte begränsa AIF-förvaltares möjlighet att använda lämpliga verktyg för likviditetshantering för alla tillgångsklasser, jurisdiktioner och marknadsförhållanden.

¹ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84).

2. SAMRÅD SOM FÖREGÅTT ANTAGANDET AV AKTEN

Den 8 juli 2024 offentliggjorde Esma ett samrådsdokument om innehållet i förslaget till tekniska tillsynsstandarder beträffande egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering i enlighet med artikel 16.2g i direktiv 2011/61/EU, i dess lydelse enligt direktiv (EU) 2024/927. Det offentliga samrådet avslutades den 8 oktober 2024. Vid sidan av resultaten av det offentliga samrådet har Esma infört flera ändringar i förslaget till tekniska tillsynsstandarder. För att ta hänsyn till olika marknadspraxis införde Esma framför allt större flexibilitet i hur tröskelvärden för aktivering av inlösenpärar ska uttryckas för AIF-fonder och hur inlösenorder ska beaktas vid beräkningen av aktiveringströskeln för inlösenpärar. Dessutom tog Esma bort vissa bestämmelser om tillämpningen av verktyg för likviditetshantering på specifika aktieklasser för vissa verktyg för likviditetshantering och klargjorde att användningen av mekanismen för inlösen in natura vid regelbunden handel med börshandlade fonder inte ska betraktas som en aktivering av det verktyg för likviditetshantering som avser inlösen in natura. Esma tog emot 33 svar på det offentliga samrådet. Esma rådfrågade även intressentgruppen för värdepapper och marknader, men gruppen valde att inte avge något yttrande om detta förslag till tekniska tillsynsstandarder.

Esma bifogade en kostnads-nyttoanalys till förslaget till tekniska tillsynsstandarder och drog slutsatsen att de övergripande tillsyns- och efterlevnadskostnaderna i samband med genomförandet av dessa tekniska tillsynsstandarder är motiverade och till stor del kommer att kompenseras av fördelarna med att ge alla tillsynsmyndigheter, AIF-förvaltare, AIF-fonder och investerare ett harmoniserat unionsomfattande regelverk för verktygen för likviditetshantering.

3. DEN DELEGERADE AKTENS RÄTTSLIGA ASPEKTER

Den 15 april 2025 offentliggjorde Esma sin slutrapport om förslaget till tekniska tillsynsstandarder beträffande verktyg för likviditetshantering och överlämnade förslaget till tekniska tillsynsstandarder till Europeiska kommissionen för antagande². Kommissionen gjorde en rättslig översyn av det inlämnade förslaget till tekniska tillsynsstandarder och anpassade bestämmelserna i standarderna, utan att ändra några materiella krav, för att säkerställa såväl denna förordnings laglighet och goda lagstiftningskvalitet som överensstämmelsen mellan reglerna i denna förordning och direktiv 2011/61/EU.

I **artikel 1** specificeras tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen. Genom artikeln förtydligas kravet att ett tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen av AIF-fonden ska göras samtidigt och att detta verktyg för likviditetshantering ska tillämpas på alla aktieklasser i AIF-fonden.

I **artikel 2** specificeras inlösenpärar. Artikeln innehåller en beskrivning av metoden för beräkning av aktiveringströskeln och metoden för aktivering av detta verktyg för likviditetshantering. Genom artikeln förtydligas dessutom att detta verktyg för likviditetshantering ska tillämpas på alla investerare i AIF-fonden.

I **artikel 3** specificeras förlängning av uppsägningstiden. Genom artikeln förtydligas förutsättningarna för en förlängning av uppsägningstiden när detta verktyg för likviditetshantering aktiveras.

I **artikel 4** specificeras inlösenavgifter. Genom I artikeln förtydligas vilka faktorer som bör beaktas vid beräkningen av storleken på inlösenavgifter och metoden för beräkningen av nivån på dessa avgifter.

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

I **artikel 5** specificeras svingprissättning. I artikeln beskrivs metoden för beräkning av svingfaktorn och dess inverkan på nettotillgångsvärdet för AIF-fondens andelar eller aktier.

I **artikel 6** specificeras dubbel prissättning. I artikeln beskrivs beräkningsmetoden för detta verktyg för likviditetshandling och de faktorer som bör beaktas när verktyget aktiveras.

I **artikel 7** specificeras avgiften för utspädningsskydd. Artikeln innehåller en beskrivning av metoden för beräkning av avgiften och mekanismen för aktivering av detta verktyg för likviditetshandling.

I **artikel 8** specificeras inlösen in natura. Artikeln innehåller en beskrivning av mekanismen för aktivering av detta verktyg. Genom artikeln förtydligas även att den mekanism för inlösen in natura som används av börshandlade AIF-fonder i samband med deras normala handel inte ska betraktas som en aktivering av detta verktyg för likviditetshandling.

I **artikel 9** specificeras sidofickor. Artikeln innehåller en beskrivning av de olika typerna av sidofickor och mekanismerna för aktivering.

I **artikel 10** fastställs en övergångsperiod för tillämpningen av denna förordning för AIF-fonder som bildades före den 16 april 2026.

KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) .../...

av den 17.11.2025

om komplettering av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU vad gäller tekniska tillsynsstandarder som specificerar egenskaperna hos verktyg för likviditetshantering

(Text av betydelse för EES)

EUROPEISKA KOMMISSIONEN HAR ANTAGIT DENNA FÖRORDNING

med beaktande av fördraget om Europeiska unionens funktionssätt,

med beaktande av Europaparlamentets och rådets direktiv 2011/61/EU av den 8 juni 2011 om förvaltare av alternativa investeringsfonder samt om ändring av direktiv 2003/41/EG och 2009/65/EG och förordningarna (EG) nr 1060/2009 och (EU) nr 1095/2010³, särskilt artikel 16.2i andra stycket, och

av följande skäl:

- (1) För att skydda investerare och begränsa spridningseffekter bör ett tillfälligt senareläggande gälla samtidigt och under samma period för teckning, återköp och inlösen.
- (2) För att skydda befintliga investerare och hantera flödet av nya investeringar i en AIF-fond bör en AIF-förvaltare kunna begränsa teckningarna och samtidigt fortsätta att ge befintliga investerare möjlighet till återköp och inlösen (*mjuk stängning*). En sådan mjuk stängning av en AIF-fond bör emellertid inte ses som ett sådant verktyg för likviditetshantering som avses i bilaga V till direktiv 2011/61/EU, eftersom syftet inte är att hantera likviditetsrisker eller motverka inlösenstryck under stressade marknadsförhållanden.
- (3) Med beaktande av AIF-fondens investeringsmål och inlösenpolicy bör tröskeln för att aktivera en inlösen spärr antingen fastställas på AIF-fondnivå (*spärr på fondnivå*) eller på investerarnivå (*spärr på investerarnivå*) eller som en kombination av båda. I enlighet med vägledningen från Internationella organisationen för värdepapperstillsyn när det gäller hantering av likviditetsrisk i öppna fonder⁴ bör fastställandet av aktiveringströskeln för en spärr på fondnivå utgå från de aggregerade inlösenorderna netto eller brutto på AIF-fondnivå för en viss handelsdag eller under en viss period. Aktiveringströskeln bör dessutom uttryckas som en procentandel av AIF-fondens nettotillgångsvärde, som ett penningvärde, som en procentandel av de likvida tillgångar som avses i artikel 50.1 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG⁵, eller som en kombination av dessa. För att minska den fördel med att vara först på marknaden som kan ge upphov till problem rörande investerarskyddet och för att ta hänsyn till öppna AIF-fonder med ett begränsat antal professionella investerare bör tröskelvärdet för aktivering av en spärr på investerarnivå utgå från varje investerares enskilda inlösenorder i AIF-fonden och uttryckas antingen som en

³ EUT 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*, maj 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

⁵ Europaparlamentets och rådets direktiv 2009/65/EG av den 13 juli 2009 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) (EUT L 302, 17.11.2009, s. 32, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>).

procentandel av en investerarens innehav i AIF-fonden eller som en procentandel av AIF-fondens nettotillgångsvärde jämfört med den investerarens inlösenorder. Om aktiveringströskeln överskrids bör en AIF-förvaltare kunna besluta att aktivera inlösenpjärrar eller fortsätta att verkställa inlösenorder, med beaktande av AIF-fondens likviditet, marknadsförhållandena och investerarnas bästa intresse.

- (4) När så är lämpligt med hänsyn till AIF-fondens investeringsmål och inlösenpolicy bör en AIF-förvaltare kunna aktivera en kombinerad inlösenpjärr som omfattar delar av en pjärr på investerarnivå och en pjärr på fondnivå.
- (5) För att säkerställa att investerarna behandlas rättvist bör en AIF-förvaltare som aktiverar inlösenpjärrar kunna hantera den icke verkställda delen av inlösenorderna på grundval av villkor som har fastställts på förhand och meddelats investerarna. Dessa villkor kan inbegripa automatisk överföring av den icke verkställda delen av inlösenorderna till följande handelsdag, med eller utan prioritet framför inlösenorder som lämnas in under en senare handelsdag, eller annullering av dessa icke verkställda inlösenorder.
- (6) För att skydda investerarna och bevara marknadsstabiliteten under perioder av stress eller ovanlig inlösenaktivitet får AIF-förvaltaren aktivera en förlängning av uppsägningstiden. Beroende på AIF-fondens investeringsmål och inlösenpolicy kan förlängningen av uppsägningstiden gälla ett visst antal dagar, veckor eller månader, eller ett fastställt datum före inlösendagen. Om det är lämpligt med tanke på AIF-fondens investeringsstrategi och inlösenpolicy får den minsta uppsägningstid som investerare bör ge en AIF-förvaltare när de löser in sina andelar eller aktier vara lika med noll. I sådana fall bör en AIF-förvaltare fortfarande kunna välja och, om lämpligt, aktivera en förlängning av uppsägningstiden utöver perioden utan uppsägningstid.
- (7) Eftersom avvecklingsprocessen vanligtvis inte styrs av AIF-förvaltaren bör den processen inte ingå i den förlängda uppsägningstiden.
- (8) För att skydda investerarna bör förlängningen av uppsägningstiden inte ha någon inverkan på AIF-fondens inlösenfrekvens.
- (9) I linje med vägledningen från Internationella organisationen för värdepapperstillsyn när det gäller hantering av likviditetsrisk i öppna fonder, och för att säkerställa att befintliga eller kvarvarande investerare i en AIF-fond inte påverkas negativt av de likviditetskostnader som orsakas av teckning och inlösen, bör verktyg för likviditetshantering mot utspädning, närmare bestämt inlösenavgifter, svingprissättning, dubbel prissättning och avgifter för utspädningsskydd, överföra den uppskattade likviditetskostnaden till tecknande och inlösande investerare. Likviditetskostnaderna utgörs av explicita och implicita transaktionskostnader för teckning eller inlösen, inbegripet eventuell väsentlig marknadspåverkan. En AIF-förvaltare som aktiverar ett verktyg för likviditetshantering mot utspädning bör ta hänsyn till de uppskattade explicita transaktionskostnaderna. Om det är lämpligt för AIF-fondens investeringsstrategi bör AIF-förvaltaren även ta hänsyn till de implicita transaktionskostnaderna, inbegripet eventuell väsentlig marknadspåverkan av köp eller försäljning av tillgångar för att verkställa inlösenorder. För att ta hänsyn till AIF-fonders mångfald av underliggande tillgångar bör, om det inte finns några tillgängliga eller tillförlitliga uppgifter för beräkningen av implicita transaktionskostnader, däribland betydande marknadspåverkan, transaktionskostnaderna uppskattas efter bästa förmåga.
- (10) För att täcka den likviditetskostnad som orsakas av inlösande investerare bör inlösenavgifter betalas till AIF-fonden av andels- eller aktieägare när de löser in sina andelar eller aktier. En AIF-förvaltare som tillämpar inlösenavgifter bör kunna dra av dessa inlösenavgifter från det belopp som betalas till inlösande investerare.

- (11) En AIF-förvaltare som använder sig av svingprissättning bör fastställa en svingfaktor som kommer att användas för att justera nettotillgångsvärdet för AIF-fondens andelar eller aktier. För att säkerställa att alla tecknande och inlösande investerare betalar eller erhåller samma pris vid köp eller inlösen av andelar eller aktier i en AIF-fond bör det offentliggjorda nettotillgångsvärdet för AIF-fondens andelar eller aktier vara nettotillgångsvärdet efter tillämpning av svingfaktorn.
- (12) För att säkerställa en rättvis behandling av investerarna och för att minska de utspädningseffekter som orsakas av transaktionskostnader till följd av tecknande eller inlösande investerare bör en AIF-förvaltare som använder sig av svingprissättning ha rätt att justera nettotillgångsvärdet för andelarna eller aktierna i AIF-fonden varje handelsdag (*full swing* eller *fullständig svingprissättning*) eller endast när nettovärdena för teckning eller inlösen överstiger ett förutbestämt tröskelvärde (*partial swing* eller *partiell svingprissättning*). Vid båda typerna av svingprissättning avgörs riktningen (dvs. huruvida svingfaktorn läggs till eller dras av från nettotillgångsvärdet för AIF-fondens andelar eller aktier) av nettokapitalflödet under handelsdagen. För en viss handelsdag med nettoteckningar bör därför svingfaktorn läggas till det nettotillgångsvärde för AIF-fondens andelar eller aktier som kommer att justeras uppåt. I det motsatta scenariot, för en viss handelsdag med nettoinlösen, bör därför en svingfaktor dras av från det nettotillgångsvärde för AIF-fondens andelar eller aktier som kommer att justeras nedåt. För att säkerställa att investerarna behandlas rättvist och underlätta användningen av svingprissättning både under normala och stressade marknadsförhållanden bör AIF-förvaltaren för båda typerna av svingprissättning kunna besluta att tillämpa antingen en enda svingfaktor eller flera svingfaktorer beroende på storleken på nettokapitalflödet (*tiered approach* eller *stegvis metod*) eller att tillämpa andra möjligheter, däribland blandade metoder.
- (13) Egenskaperna hos verktyget för dubbel prissättning bör reflektera dess beräkningsmetod. För att ta hänsyn till mångfalden av investeringsstrategier och inlösenpolicyer, och för att följa internationella rekommendationer, bör en AIF-förvaltare överväga två alternativa beräkningsmetoder för dubbel prissättning, antingen genom att beräkna två skilda nettotillgångsvärden med sälj- respektive köpkurser eller genom att fastställa en justerbar spread kring nettotillgångsvärdet för sina andelar eller aktier.
- (14) För att skydda de kvarvarande investerarna i AIF-fonden från utspädningseffekter på grund av omfattande teckning eller inlösen bör en AIF-förvaltare som aktiverar avgiften för utspädningsskydd tillämpa den avgiften på inlösande investerare vid nettoinlösen och på tecknande investerare vid nettoteckningar.
- (15) En AIF-förvaltare bör kunna aktivera inlösen in natura för att förhindra försäljningen av betydande värdepappersblock som är en följd av inlösenorder om försäljningen skulle leda till betydande transaktionskostnader och effekter på marknadspriset för AIF-fondens aktie- eller andelsägare.
- (16) Auktoriserade aktörer och marknadsgaranter enligt definitionen i artikel 4.1.7 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU⁶ har viktiga funktioner för den dagliga verksamheten i börshandlade AIF-fonder. De auktoriserade aktörernas och marknadsgaranternas uppgifter är att förvärva eller sälja andelar eller aktier i en börshandlad AIF-fond på sekundärmarknaden, bistå AIF-förvaltaren för den börshandlade AIF-fonden vid utförandet av order och säkerställa kontinuerlig likviditet och handel på

⁶ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/65/EU av den 15 maj 2014 om marknader för finansiella instrument och om ändring av direktiv 2002/92/EG och av direktiv 2011/61/EU (omarbetning) (EUT L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

sekundärmarknaden. Vid normal handel med en börshandlad AIF-fond bör en fullständig leverans eller delleverans av underliggande värdepapper som innehas av den börshandlade AIF-fonden eller för dess räkning till auktoriserade aktörer och marknadsgaranter för att verkställa inlösenorder inte betraktas som en aktivering av det verktyg för likviditetshantering i form av inlösen in natura som avses i punkt 8 i bilaga V till direktiv 2011/61/EU, eftersom en sådan transaktion inte avser likviditetshantering av en börshandlad AIF-fonds portfölj.

- (17) För att minska likviditetsriskerna för de tillgångar i AIF-fonden vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter bör en AIF-förvaltare kunna aktivera en sidoficka genom bokföringsmässig uppdelning eller fysisk separering.
- (18) Om det ligger i AIF-fondens och dess investerares bästa intresse att behålla sidofickan i den befintliga fondstrukturen bör en AIF-förvaltare kunna skapa en sidoficka genom bokföringsmässig uppdelning. I så fall bör tillgångar vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter hänföras till en särskild aktieklass i AIF-fonden.
- (19) Om det ligger i AIF-fondens bästa intresse att fysiskt isolera de tillgångar vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter bör AIF-förvaltaren kunna skapa en sidoficka genom fysisk separering. I så fall bör de berörda tillgångarna antingen förbli i den ursprungliga AIF-fonden eller överföras till en ny AIF-fond.
- (20) För att skydda investerarna och minska risken för spridning till resten av AIF-fonden bör sidofickorna vara stängda för teckning, återköp och inlösen. I investerarnas intresse bör emellertid en AIF-förvaltare, oavsett om sidofickan skapas genom bokföringsmässig uppdelning eller fysisk separering, kunna avyttra eller avveckla sidofickan för AIF-fondens räkning och fördela eventuella intäkter till investerarna i proportion till deras deltagande i sidofickan.
- (21) För att säkerställa rättssäkerhet och överensstämmelse med direktiv 2011/61/EU bör denna förordning tillämpas från och med den 16 april 2026 för de AIF-fonder som bildas efter den dag då denna förordning börjar tillämpas. Efterlevnaden av denna förordning skulle kräva ändringar av fondens dokumentation och en uppdatering av AIF-förvaltares och AIF-fonders befintliga processer och tekniska infrastruktur för att stödja aktiveringen av de valda verktygen för likviditetshantering. Därför är det nödvändigt att föreskriva en övergångsperiod på ett år för AIF-fonder som bildats före den dag då denna förordning börjar tillämpas, så att dessa AIF-fonder kan anpassas till det nya systemet. Det bör emellertid vara möjligt för dessa AIF-fonder att välja att omfattas av denna förordning från och med den dag då den börjar tillämpas, dvs. från och med den 16 april 2026.
- (22) Denna förordning grundar sig på det förslag till tekniska tillsynsstandarder som Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten har överlämnat till kommissionen.
- (23) Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten har genomfört ett öppet offentligt samråd om det förslag till tekniska tillsynsstandarder som denna förordning bygger på, analyserat de potentiella kostnaderna och fördelarna därav och begärt råd från den intressentgrupp för värdepapper och marknader som inrättats i enlighet med artikel 37 i Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010⁷.

⁷ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1095/2010 av den 24 november 2010 om inrättande av en europeisk tillsynsmyndighet (Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten), om ändring av beslut

HÄRIGENOM FÖRESKRIVS FÖLJANDE.

Artikel 1

Tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen

1. En AIF-förvaltare ska tillfälligt senarelägga teckning, återköp och inlösen vid samma tidpunkt, för samma period och för alla investerare i AIF-fonden.
En AIF-förvaltare får inte tillfälligt senarelägga inlösen utan att samtidigt senarelägga teckning och återköp.
2. Ett tillfälligt senareläggande av teckning, återköp och inlösen ska vara tidsbegränsat, strikt begränsat till den period som krävs för att hantera de exceptionella omständigheter som motiverar det tillfälliga senareläggandet, och får endast genomföras om det är vederbörligen motiverat med hänsyn till investerarnas bästa intresse.
3. För en AIF-fond med flera aktieklasser ska det tillfälliga senareläggandet av teckning, återköp och inlösen gälla samtliga aktieklasser i AIF-fonden.

Artikel 2

Inlösen spärrar

1. En AIF-förvaltare som beslutar att aktivera inlösen spärrar ska tillämpa dessa inlösen spärrar på samma sätt på alla investerare i AIF-fonden.
2. En inlösen spärr ska ha en aktiveringströskel som måste överskridas för att inlösen spärren ska kunna aktiveras.
Aktiveringströskeln ska fastställas på en av följande nivåer:
 - (a) På AIF-fondnivå (*spärr på fondnivå*).
 - (b) På investerarnivå (*spärr på investerarnivå*).
 - (c) Som en kombination av båda nivåerna.
3. Om aktiveringströskeln fastställs i enlighet med punkt 2 andra stycket led a ska den baseras på de totala inlösenorderna netto eller brutto som AIF-fonden mottagit för en viss handelsdag, eller under en viss period, och uttryckas som ett av följande värden:
 - (a) Som en andel av AIF-fondens nettotillgångsvärde.
 - (b) Som ett penningvärde.
 - (c) Som en procentandel av de likvida tillgångar som avses i artikel 50.1 i direktiv 2009/65/EG.
 - (d) Som en kombination av leden a, b eller c.
4. Om aktiveringströskeln fastställs på investerarnivå i enlighet med punkt 2 andra stycket led b ska den baseras på de enskilda inlösenorder brutto som lämnats in av varje andels- eller aktieägare för en viss handelsdag, eller över en viss period, och uttryckas som ett av följande värden:
 - (a) Som en procentandel av andels- eller aktieägarnas innehav i AIF-fonden.
 - (b) Som en andel av AIF-fondens nettotillgångsvärde.

nr 716/2009/EG och om upphävande av kommissionens beslut 2009/77/EG (EUT L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

5. En AIF-förvaltare som beslutar att aktivera en inlösenpärre ska på proportionell basis utföra inlösenorderna från alla investerare i AIF-fonden för en viss handelsdag till ett belopp som minst motsvarar nivån på aktiveringströskeln.

Artikel 3

Förlängning av uppsägningstiden

1. Den förlängda uppsägningstiden ska omfatta perioden från det att AIF-förvaltaren mottagit inlösenordern till dess att den verkställts.
Den förlängda uppsägningstiden ska inte omfatta den tid som krävs för avvecklingsprocessen.
2. Förlängningen av uppsägningstiden ska inte påverka AIF-fondens inlösenfrekvens.

Artikel 4

Inlösenavgifter

1. Det intervall av inlösenavgifter som fastställts på förhand ska utgå från de uppskattade explicita transaktionskostnaderna. Om det är lämpligt för AIF-fondens investeringsstrategi ska det intervall av inlösenavgifter som fastställts på förhand även omfatta de implicita transaktionskostnaderna, inbegripet eventuell väsentlig marknadspåverkan av försäljningen av tillgångar för att tillgodose denna inlösen. Dessa implicita transaktionskostnader ska uppskattas efter bästa förmåga.
2. Inlösenavgifterna ska uttryckas som en procentandel av inlösenorderna brutto eller som ett penningvärde, eller som en kombination av båda. Nivån på inlösenavgifterna kan variera beroende på inlösenorderns storlek.
3. Vid tillämpning av punkt 1 i denna artikel och artiklarna 5, 6 och 7 avses med explicita transaktionskostnader de kostnader som direkt bärs av en AIF-fond vid dess förvärv eller avyttring av tillgångar, som har ett stabilt belopp och som kan kvantifieras före transaktionen. Dessa kostnader kan omfatta courtagekostnader, handelsavgifter, skatter och avvecklingsavgifter.

Med *implicita transaktionskostnader* avses kostnader som bärs indirekt av AIF-fonden vid förvärv eller avyttring av tillgångar, vilka främst uppstår till följd av skillnaden mellan köp- och säljkurser och marknadspåverkan. Dessa implicita transaktionskostnader kan variera beroende på typen av underliggande tillgångar och marknadsförhållandena.

Artikel 5

Svingprissättning

1. Svingfaktorn ska omfatta de uppskattade explicita transaktionskostnader som avses i artikel 4.3 första stycket. Om det är lämpligt för AIF-fondens investeringsstrategi ska svingfaktorn även omfatta de implicita transaktionskostnader som avses i artikel 4.3 andra stycket, inbegripet eventuell väsentlig marknadspåverkan av köp eller försäljning av tillgångar för att tillgodose teckning eller inlösen. Dessa implicita transaktionskostnader ska uppskattas efter bästa förmåga.
2. Svingfaktorn ska uttryckas som en procentandel av nettotillgångsvärdet för AIF-fondens andelar eller aktier.
3. En AIF-förvaltare får tillämpa svingprissättning om det finns en skillnad mellan inlösenorderna och teckningsorderna (*fullständig svingprissättning*) eller om skillnaden

överstiger en förutbestämd aktiveringströskel (*partiell svingprissättning*). I båda fallen gäller följande:

- (a) Om skillnaden mellan inlösenorderna och teckningsorderna för en viss handelsdag leder till nettoinlösen ska svingfaktorn dras av från nettotillgångsvärdet för AIF-fondens andelar eller aktier.
 - (b) Om skillnaden mellan inlösenorderna och teckningsorderna för en viss handelsdag leder till nettoteckning ska svingfaktorn läggas till nettotillgångsvärdet för AIF-fondens andelar eller aktier.
4. Svingprissättningen kan omfatta olika svingfaktorer som motsvarar olika aktiveringströsklar.

Artikel 6 **Dubbel prissättning**

1. En AIF-förvaltare som aktiverar dubbel prissättning ska för detta ändamål använda en av följande beräkningsmetoder:
 - (a) Beräkning av två nettotillgångsvärden:
 - i) Ett nettotillgångsvärde för teckningar som ska fastställas på grundval av säljkurserna för de tillgångar som innehas av AIF-fonden.
 - ii) Ett nettotillgångsvärde för inlösen som ska beräknas på grundval av köpkurserna för de tillgångar som innehas av AIF-fonden.
 - (b) Beräkning av endast ett nettotillgångsvärde för tecknande och inlösande investerare.
2. För båda de beräkningsmetoder som avses i punkt 1 ska de likviditetskostnader med vilka nettotillgångsvärdet per andel eller aktie justeras omfatta de uppskattade explicita transaktionskostnader som avses i artikel 4.3 första stycket. Om det är lämpligt för AIF-fondens investeringsstrategi ska dessa likviditetskostnader även omfatta de implicita transaktionskostnader som avses i artikel 4.3 andra stycket, inbegripet eventuell väsentlig marknadspåverkan på grund av köp eller försäljning av tillgångar som görs för att tillgodose teckning eller inlösen. Dessa implicita transaktionskostnader ska uppskattas efter bästa förmåga.

Artikel 7 **Avgift för utspädningsskydd**

1. Avgifter för utspädningsskydd ska omfatta de uppskattade explicita transaktionskostnader som avses i artikel 4.3 första stycket. Om det är lämpligt för AIF-fondens investeringsstrategi ska avgifterna för utspädningsskydd även omfatta de implicita transaktionskostnader som avses i artikel 4.3 andra stycket, inbegripet eventuell väsentlig marknadspåverkan av köp eller försäljning av tillgångar för att tillgodose teckning eller inlösen. Dessa implicita transaktionskostnader ska uppskattas efter bästa förmåga.
2. Avgifter för utspädningsskydd ska uttryckas som något av följande:
 - (a) En procentandel av tecknings- eller inlösenorderna.
 - (b) Ett penningvärde.
3. En AIF-förvaltare får aktivera avgifter för utspädningsskydd för en viss handelsdag om
 - (a) det sammanlagda beloppet av inlösenorderna överstiger det sammanlagda beloppet av teckningsorderna, vilket leder till nettoinlösen,

- (b) det sammanlagda beloppet av teckningsorderna överstiger det sammanlagda beloppet av inlösenorderna, vilket leder till nettoteckning.

Vid tillämpning av led a ska avgiften för utspädningskydd dras av från det belopp som betalats till inlösande investerare.

Vid tillämpning av led b ska avgiften för utspädningskydd debiteras tecknande investerare.

Artikel 8 **Inlösen in natura**

1. Inlösen in natura ska motsvara överföringen av tillgångar som innehas av AIF-fonden till inlösande investerare i stället för kontanter för att tillgodose inlösenorder. Överföringen av tillgångar till investerare kan vara direkt eller indirekt via mellanhänder.
2. Vid normal handel med en börshandlad AIF-fond ska en fullständig leverans eller delleverans av underliggande värdepapper som innehas av den börshandlade AIF-fonden eller för dess räkning till en auktoriserad aktör eller marknadsgarant för att tillgodose inlösenorder inte betraktas som en aktivering av det verktyg för inlösen in natura som avses i punkt 8 i bilaga V till direktiv 2011/61/EU.

Artikel 9 **Sidofickor**

1. En sidoficka kan ha någon av följande former:
 - (a) En särskild aktieklass i AIF-fonden som skapats särskilt för att genomföra en bokföringsmässig uppdelning så att de tillgångar vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter skiljs från den AIF-fondens övriga tillgångar (*bokföringsmässig uppdelning*).
 - (b) En separat AIF-fond som skapats särskilt för att separera de tillgångar vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter från AIF-fondens övriga tillgångar (*fysisk separering*).
2. Vid tillämpning av den sidoficka som avses i punkt 1 a ska nyteckning, återköp och inlösen i andra aktieklasser än den aktieklass som är avsedd för sidofickan utföras på grundval av AIF-fondens nettotillgångsvärde, vilket ska beräknas efter det att de tillgångar som är föremål för bokföringsmässig uppdelning har uteslutits.

Sidofickans aktieklass ska vara stängd för teckning, återköp och inlösen.
3. Om en AIF-förvaltare aktiverar en sidoficka enligt punkt 1 b ska de tillgångar vars ekonomiska eller rättsliga egenskaper har ändrats väsentligt eller blivit osäkra på grund av exceptionella omständigheter antingen
 - (a) kvarstå i den ursprungliga AIF-fonden, medan övriga tillgångar ska överföras till en ny AIF-fond eller genom en fusion till en befintlig AIF-fond, eller
 - (b) överföras till den nya AIF-fonden, medan övriga tillgångar ska kvarstå i den ursprungliga AIF-fonden.

Sidofickan ska vara stängd för teckning, återköp och inlösen.

Om en AIF-förvaltare aktiverar en sidoficka i enlighet med första stycket led a ska förvaltaren förvalta den nya AIF-fonden i enlighet med den ursprungliga AIF-fondens investeringsstrategi.

Om en AIF-förvaltare aktiverar en sidoficka i enlighet med första stycket led b ska förvaltaren fortsätta att förvalta den ursprungliga AIF-fonden i enlighet med dess befintliga investeringsstrategi.

4. När en sidoficka har skapats ska varje investerare tilldelas andelar eller aktier i sidofickan i proportion till deras respektive andel i den ursprungliga AIF-fonden.

Artikel 10

Övergångsbestämmelse

AIF-fonder som bildats före den 16 april 2026 ska anses uppfylla kraven i denna förordning till och med den 16 april 2027. Dessa AIF-fonder kan emellertid välja att omfattas av denna förordning från och med den 16 april 2026, förutsatt att AIF-förvaltaren underrättar de behöriga myndigheterna i sin hemmedlemsstat om detta.

Artikel 11

Ikraftträdande och tillämpning

Denna förordning träder i kraft den tjugonde dagen efter det att den har offentliggjorts i *Europeiska unionens officiella tidning*.

Den ska tillämpas från och med den 16 april 2026.

Denna förordning är till alla delar bindande och direkt tillämplig i alla medlemsstater.

Utfärdad i Bryssel den 17.11.2025

På kommissionens vägnar

Ordförande

Ursula VON DER LEYEN