

Obecné pokyny

k nástrojům pro řízení likvidity SKIPCP a otevřených alternativních investičních fondů

Obsah

1. Oblast působnosti	3
2. Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice.....	4
2.1 Odkazy na právní předpisy	4
2.2 Zkratky	4
2.3 Definice	5
3. Účel	5
4. Dodržování obecných pokynů a oznamovací povinnost	6
4.1. Status obecných pokynů.....	6
4.2. Oznamovací povinnost	6
5. Obecné pokyny k nástrojům pro řízení likvidity SKIPCP a otevřených alternativních investičních fondů.....	7
5.1 Obecné pokyny k obecným zásadám	7
5.2 Obecné pokyny k nástrojům pro řízení likvidity založeným na kvantitativních kritériích	9
5.2.1 Obecné pokyny k pozastavení upisování, odkupu a vyplácení (dále jen „pozastavení“)	9
5.2.2 Obecné pokyny k omezení vyplácení	10
5.2.3 Obecné pokyny k prodloužení oznamovacích lhůt	11
5.2.4 Obecné pokyny k nepeněžnímu vyplácení	11
5.3 Obecné pokyny k nástrojům proti zředění	12
5.3.1 Obecné pokyny k poplatkům za vyplácení	13
5.3.2 Obecné pokyny k metodě pohyblivých cen	13
5.3.3 Obecné pokyny k metodě dvojích cen	14
5.3.4 Obecné pokyny k poplatku na zabránění snížení hodnoty investice	14
5.4 Obecné pokyny k odděleným účtům	15

1. Oblast působnosti

Dotčené subjekty

1. Tyto obecné pokyny se vztahují na příslušné orgány a správce fondů.

Předmět

2. Tyto obecné pokyny se použijí v souvislosti s čl. 18a odst. 2 směrnice o SKIPCP a čl. 16 odst. 2b a 2c směrnice o správcích alternativních investičních fondů.

Časový rámec

3. Tyto obecné pokyny se použijí ke dni použitelnosti regulačních technických norem uvedených v čl. 18a odst. 3 směrnice o SKIPCP a čl. 16 odst. 2g směrnice o správcích alternativních investičních fondů.
4. Odchylně od prvního pododstavce se v případě fondu existujícího před datem použitelnosti uvedeným ve zmíněném pododstavci tyto obecné pokyny použijí dvanáct měsíců od uvedeného data.

2. Odkazy na právní předpisy, zkratky a definice

2.1 Odkazy na právní předpisy

nařízení o orgánu ESMA	nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1095/2010 ze dne 24. listopadu 2010 o zřízení Evropského orgánu dohledu (Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy), o změně rozhodnutí č. 716/2009/ES a o zrušení rozhodnutí Komise 2009/77/ES ¹
směrnice o SKIPCP	směrnice 2009/65/ES o koordinaci právních a správních předpisů týkajících se subjektů kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP) ²
směrnice o správcích alternativních investičních fondů	směrnice 2011/61/EU o správcích alternativních investičních fondů a o změně směrnic 2003/41/ES a 2009/65/ES a nařízení (ES) č. 1060/2009 a (EU) č. 1095/2010 ³

2.2 Zkratky

ADL	poplatek na zabránění snížení hodnoty investice
ADT	nástroj proti zředění
AIF	alternativní investiční fond
LMT	nástroj pro řízení likvidity
NAV	čistá hodnota aktiv
SKIPCP	subjekt kolektivního investování do převoditelných cenných papírů
správce AIF	správce alternativního investičního fondu

¹ Úř. věst. L 331, 15.12.2010, s. 84.

² Úř. věst. L 302, 17.11.2009, s. 32.

³ Úř. věst. L 174, 1.7.2011, s. 1.

2.3 Definice

mimořádné okolnosti	nepředvídatelné události, operační prostředí nebo regulační prostředí, jež mají podstatný vliv na schopnost fondu vykonávat běžné obchodní funkce, což by správci fondu dočasně bránilo plnit finanční závazky vyplývající ze strany pasiv rozvahy
nástroje proti zředění	poplatky za vyplacení, pohyblivé ceny, dvojí ceny, poplatky na zabránění snížení hodnoty investice
správce fondu	a) správcovská společnost ve smyslu čl. 2 odst. 1 písm. b) směrnice o SKIPCP; b) investiční společnost, která nestanovila správcovskou společnost povolenou podle směrnice o SKIPCP, uvedená v čl. 30 prvním pododstavci směrnice o SKIPCP; c) správce alternativního investičního fondu ve smyslu čl. 4 odst. 1 písm. b) směrnice o správcích alternativních investičních fondů
vybrané nástroje pro řízení likvidity	nástroje pro řízení likvidity vybrané správcem fondu z nástrojů uvedených v příloze IIA bodech 2 až 8 směrnice o SKIPCP a v příloze V bodech 2 až 8 směrnice o správcích alternativních investičních fondů, tj. omezení vyplácení, prodloužení oznamovacích lhůt, poplatků za vyplacení, pohyblivé ceny, dvojí ceny, poplatků na zabránění snížení hodnoty investice, nepeněžní vyplacení

3. Účel

5. Tyto pokyny jsou zveřejněny na základě pověření stanovených ve směrnici, kterou se mění směrnice o správcích alternativních investičních fondů a směrnice o SKIPCP (směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/927⁴). Konkrétně podle pověření uvedených v čl. 18a odst. 4 směrnice o SKIPCP a čl. 16 odst. 2h směrnice

⁴ Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2024/927 ze dne 13. března 2024, kterou se mění směrnice 2011/61/EU a 2009/65/ES, pokud jde o pověření, řízení rizika likvidity, podávání zpráv pro účely dohledu, poskytování depozitářských služeb a služeb úschovy a poskytování úvěrů alternativními investičními fondy (Úř. věst. L, 2024/927, 26.3.2024).

o správcích alternativních investičních fondů má orgán ESMA vypracovat obecné pokyny pro výběr a kalibraci nástrojů pro řízení likvidity ze strany SKIPCP a správců alternativních investičních fondů za účelem řízení rizika likvidity a zmírňování rizik pro finanční stabilitu.

6. Tyto obecné pokyny vycházejí také z čl. 16 odst. 1 nařízení o orgánu ESMA.
7. Ačkoli hlavní odpovědnost za nástroje pro řízení likvidity nadále nesou SKIPCP a správci alternativních investičních fondů, účelem těchto obecných pokynů je zavést jednotné, účinné a efektivní postupy dohledu a zajistit společné, jednotné a důsledné uplatňování práva Unie, zejména čl. 18a odst. 2 směrnice o SKIPCP a čl. 16 odst. 2b a 2c směrnice o správcích alternativních investičních fondů, pokud jde o výběr, aktivaci a kalibraci nástrojů pro řízení likvidity.

4. Dodržování obecných pokynů a oznamovací povinnost

4.1. Status obecných pokynů

8. V souladu s čl. 16 odst. 3 nařízení o orgánu ESMA musí příslušné orgány a účastníci finančního trhu vynaložit veškeré úsilí, aby se těmito obecnými pokyny řídili.
9. Příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, by měly zajistit soulad s nimi tak, že je začlení do svých vnitrostátních právních řádů a/nebo ve vhodných případech do rámců postupů dohledu, a to i tehdy, pokud jsou konkrétní obecné pokyny určeny především účastníkům finančního trhu. V takovém případě by příslušné orgány měly v rámci svého dohledu zajistit, aby účastníci finančního trhu tyto obecné pokyny dodržovali.

4.2. Oznamovací povinnost

10. Příslušné orgány, na které se tyto obecné pokyny vztahují, jsou povinny orgánu ESMA oznámit, zda se těmito obecnými pokyny řídí nebo hodlají řídit, a případně uvést důvody, proč se jimi neřídí nebo nehodlají řídit, a to do dvou měsíců od data zveřejnění obecných pokynů orgánem ESMA. V případě, že příslušné orgány v této lhůtě nezareagují, bude se mít za to, že se obecnými pokyny neřídí. Vzor oznámení je k dispozici na internetových stránkách orgánu ESMA.
11. Účastníci finančního trhu nejsou povinni oznamovat, zda se těmito obecnými pokyny řídí.

5. Obecné pokyny k nástrojům pro řízení likvidity SKIPCP a otevřených alternativních investičních fondů

5.1 Obecné pokyny k obecným zásadám

12. Hlavní odpovědnost za řízení rizika likvidity, jakož i za výběr, kalibraci, aktivaci a deaktivaci nástrojů pro řízení likvidity nadále nese správce fondu. Při výběru vhodných nástrojů pro řízení likvidity by správci fondu měli věnovat náležitou pozornost tomu, aby vybrané nástroje pro řízení likvidity umožnily účinně řídit riziko likvidity fondu za běžných i napjatých tržních podmínek a aby výběr byl co nejúplnější, aby bylo možné řešit různé okolnosti.
13. V souladu s čl. 18a odst. 2 směrnice o SKIPCP a čl. 16 odst. 2b směrnice o správcích alternativních investičních fondů by správci fondů měli při výběru nástrojů pro řízení likvidity z nástrojů uvedených v příloze IIA směrnice o SKIPCP a v příloze V směrnice o správcích alternativních investičních fondů posoudit jejich vhodnost s ohledem na všechny relevantní faktory, včetně alespoň těchto:
- a) právní struktura fondu a veškerá specifika týkající se způsobu, jakým je strukturován (např. ETF fondy, struktury „master-feeder“);
 - b) investiční strategie a investiční politika fondu;
 - c) podmínky obchodování fondu, mimo jiné včetně minimální délky oznamovací lhůty, období bez možnosti odkoupení, vypořádacího období, pravidel pro vyplácení a četnosti obchodování;
 - d) profil likvidity fondu a jeho podkladová aktiva, včetně očekávaných požadavků na likviditu, s přihlédnutím k žádostem investorů o vyplácení a dalším potenciálním zdrojům rizika likvidity na straně pasiv rozvahy fondu (např. výzvy k doplnění marže) za běžných i napjatých tržních podmínek a k dopadu aktivace nástrojů pro řízení likvidity na profil likvidity fondu;
 - e) výsledky zátěžových testů likvidity;
 - f) charakteristiky investorské základny fondu;
 - g) pravidla fondu pro rozdělování zisku;
 - h) jakékoli další relevantní provozní překážky a složitosti, které mohou mít vliv na proveditelnost zavedení určitých nástrojů pro řízení likvidity.

14. Přestože podle směrnice o SKIPCP a směrnice o správcích alternativních investičních fondů je třeba vybrat nejméně dva vhodné nástroje pro řízení likvidity ze seznamů uvedených v příloze IIA směrnice o SKIPCP a v příloze V směrnice o správcích alternativních investičních fondů, správci si mohou vybrat více než dva nástroje pro řízení likvidity, jakož i další opatření v oblasti likvidity, aby zajistili celkovou odolnost fondu a jeho schopnost řídit likviditu za běžných i napjatých tržních podmínek. Při výběru dalších nástrojů pro řízení likvidity nebo opatření v oblasti likvidity by správci fondů měli posoudit jejich vhodnost s ohledem na všechny relevantní faktory, včetně alespoň faktorů uvedených v předchozím bodě.
15. Při výběru minimálně dvou povinných nástrojů pro řízení likvidity by správci fondů měli případně zvážit přínos výběru alespoň jednoho nástroje pro řízení likvidity založeného na kvantitativních kritériích (tj. omezení vyplácení, prodloužení oznamovací lhůty) a alespoň jednoho nástroje proti zředění (tj. poplatků za vyplácení, pohyblivých cen, dvojích cen, poplatku na zabránění snížení hodnoty investice) s přihlédnutím k investiční strategii, pravidlům pro vyplácení a profilu likvidity fondu a tržním podmínkám, za nichž by mohl být nástroj pro řízení likvidity aktivován. V této souvislosti mohou správci fondů zvážit, zda vyberou jeden nástroj pro řízení likvidity, který se použije za běžných tržních podmínek, a jeden nástroj pro řízení likvidity, který se použije za napjatých tržních podmínek.
16. Při zvažování aktivace nástrojů pro řízení likvidity by správci fondů měli posoudit, zda aktivovat nástroje pro řízení likvidity jednotlivě, nebo v kombinaci s dalšími nástroji pro řízení likvidity či jinými opatřeními v oblasti likvidity.
17. Správci fondů by měli být schopni na žádost příslušného orgánu prokázat, že aktivace a kalibrace vybraných nástrojů pro řízení likvidity jsou v nejlepším zájmu všech investorů a jsou vhodné a účinné s ohledem na tržní podmínky a příslušné charakteristiky fondu (např.: profil likvidity, druh podkladových aktiv, investorská základna).
18. Správci fondů by měli zajistit, aby se s výší přijatých pokynů k úpisu a vyplácení zacházelo způsobem, který zabrání tomu, aby někteří investoři měli prospěch z informací o pravděpodobnosti toho, že mohou být aktivovány nástroje pro řízení likvidity (např.: v případě omezení vyplácení může být dosaženo prahových hodnot aktivace).

5.2 Obecné pokyny k nástrojům pro řízení likvidity založeným na kvantitativních kritériích

5.2.1 Obecné pokyny k pozastavení upisování, odkupu a vyplácení (dále jen „pozastavení“)

19. Správci fondů by měli zvážit aktivaci pozastavení pouze za mimořádných okolností a v případě, je-li to oprávněné vzhledem k zájmům investorů. Příkladný seznam mimořádných okolností, za nichž může správce fondu zvážit aktivaci pozastavení, zahrnuje potíže s oceňováním aktiv; vážné problémy s likviditou (např. v důsledku výzev k doplnění marže, významných pokynů k vyplácení), kdy by realizace prodeje podkladových aktiv mohla způsobit problémy s likviditou fondu (např. velké slevy při prodeji aktiv, značné zředění podílů zbývajících investorů); kritický kybernetický incident, který má dopad na schopnost fondu, správce fondu a/nebo poskytovatele služeb fondu fungovat; nepředvídané uzavření trhů, omezení obchodování, uzavření obchodních systémů; vážná finanční a/nebo politická krize; odhalení významného podvodu; přírodní katastrofa.
20. Pozastavení mohou zahrnovat pozastavení výpočtu čisté hodnoty aktiv, zejména v případě nejistého ocenění a pokud není možné vypočítat čistou hodnotu aktiv fondu. V ostatních případech, a kdykoli je to možné, by správce fondu měl i nadále oceňovat aktiva fondu a zveřejňovat čistou hodnotu aktiv, aby zajistil, že investorům jsou poskytovány řádné informace, včetně informace tom, že fond je uzavřen pro upisování, odkupy a vyplácení.
21. Ačkoli v určitých případech mohou být pozastavení aktivována v době, kdy správce fondu rozhoduje o likvidaci fondu, správci fondů by měli zajistit, aby pozastavení byla aktivována pouze dočasně (tj. s cílem fond nepozastavit trvale, nýbrž jej v určitém okamžiku znovu otevřít, případně jej zlikvidovat nebo aktivovat oddělené účty, bude-li to nutné).
22. Správci fondů by měli zvážit příslušné kalibrace pro pozastavení tak, aby zahrnovaly:
 - a) kritéria pro posuzování a sledování podmínek, které vedly k jejich aktivaci;
 - b) kritéria pro přezkum a případnou revizi rozhodnutí o pozastavení a změnu okolností, jež to odůvodňují.

5.2.2 Obecné pokyny k omezení vyplácení

23. Správci fondů by měli zvážit zvolení omezení vyplácení u všech fondů, neboť za napjatých tržních podmínek by se s problémy s likviditou mohla potenciálně potýkat všechna aktiva a aktivace tohoto nástroje pro řízení likvidity může být užitečná, aby se zabránilo aktivaci pozastavení.
24. Omezení vyplácení by měli zvážit zejména:
- a) správci fondů s koncentrovanou investorskou základnou, kde by vyplácení prováděné ve značné míře mohlo způsobit problémy s likviditou fondu a ovlivnit (zejména zbývajcí) investory;
 - b) správci fondů, jejichž aktiva mohou být méně likvidní, jsou ze své podstaty nelikvidní nebo se mohou stát nelikvidními za napjatých tržních podmínek, a/nebo jejichž aktiva vyžadují delší dobu k prodeji.
25. Správci fondů by měli zvážit aktivaci omezení vyplácení v případě žádosti o vyplácení, kdy je překročena prahová hodnota. Aktivace omezení vyplácení může být méně vhodná v případech, kdy má fond problémy s oceňováním, přičemž v takovém případě může správce zvážit použití jiných nástrojů pro řízení likvidity (např. pozastavení spolu s pozastavením výpočtu čisté hodnoty aktiv).
26. Správci fondů by měli prahovou hodnotu pro aktivaci kalibrovat tak, aby zajistili její účinné fungování, takže omezení vyplácení může být aktivováno vždy, když správce potřebuje omezit vyplácení v nejlepším zájmu investorů. Při kalibraci této prahové hodnoty by správci měli věnovat náležitou pozornost:
- a) četnosti výpočtu čisté hodnoty aktiv;
 - b) investičnímu cíli fondu;
 - c) likviditě podkladových aktiv;
 - d) současným tržním podmínkám;
 - e) očekávaným peněžním tokům.
27. Správci fondů by neměli limitovat omezení vyplácení, pokud jde o maximální dobu, po kterou je lze použít (maximální doba trvání omezení vyplácení), nebo o maximální počet případů, kdy lze omezení vyplácení aktivovat (maximální počet použití omezení vyplácení), má-li aktivace omezení vyplácení pouze dočasný charakter. O těchto otázkách by měl správce fondu rozhodovat v každém jednotlivém případě.

27.a Správci alternativních investičních fondů bez retailových investorů a s omezeným počtem profesionálních investorů by měli zvážit zavedení omezení vyplácení na úrovni investorů, a to samostatně nebo v kombinaci s omezeními na úrovni fondu, aby zmírnili „výhodu prvního tahu“.

5.2.3 Obecné pokyny k prodloužení oznamovacích lhůt

28. Správci fondů by měli zvážit zvolení prodloužení oznamovacích lhůt u všech fondů, avšak vzhledem k tomu, že tento nástroj pro řízení likvidity poskytuje dodatečný čas na likvidaci podkladových aktiv, je třeba mu věnovat zvláštní pozornost, pokud jde o:

- a) fondy, jejichž likvidita je obzvláště náchylná ke zhoršení za napjatých tržních podmínek;
- b) alternativní investiční fondy, které investují do méně likvidních aktiv, zejména nemovitostní fondy a fondy soukromého kapitálu, které by již měly mít přiměřenou četnost vyplácení v souladu s úrovní likvidity jejich aktiv za běžných tržních podmínek.

29. Správci fondů by měli zvážit aktivaci prodloužení oznamovacích lhůt jak za běžných, tak za napjatých tržních podmínek, s přihlédnutím ke skutečnosti, že to může být za určitých okolností obzvláště užitečné, například v případě tlaků na vyplácení.

30. Správci fondů by měli pečlivě posoudit, zda je aktivace prodloužení oznamovacích lhůt vhodná pro SKIPCP za běžných tržních podmínek, a to s přihlédnutím k likviditě jejich aktiv a k nejlepšímu zájmu investorů.

31. Aby se zabránilo nárůstu žádostí o vyplácení, měli by správci fondů dobu prodloužení oznamovacích lhůt pečlivě kalibrovat s ohledem na čas potřebný k řádné likvidaci podkladových nástrojů v nejlepší zájmu investorů.

5.2.4 Obecné pokyny k nepeněžnímu vyplácení

32. Při zvolení nepeněžního vyplácení by správci fondů měli zvážit:

- a) strukturu fondu;
- b) koncentraci investorů,
- c) druhy aktiv a
- d) platná omezení, která se vztahují na používání nepeněžního vyplácení pouze u profesionálních investorů, v souladu s čl. 18a odst. 2 směrnice o SKIPCP a čl. 16 odst. 2b směrnice o správcích alternativních investičních fondů.

5.3 Obecné pokyny k nástrojům proti zředění

33. Správci fondů by měli zvážit zvolení nástrojů proti zředění u všech typů fondů, aby zmírnili podstatné zředění podílů investorů a potenciální „výhodu prvního tahu“.
34. Správci fondů by měli pečlivě posoudit různé úrovně aktivace nástrojů proti zředění na úrovni fondu a měli by stanovit předem vhodné a obezřetné prahové hodnoty pro aktivaci a pravidelně je přezkoumávat, aby se zabránilo jakémukoli podstatnému dopadu zředění na investory, a to za běžných i napjatých tržních podmínek a v závislosti na investiční strategii, spravovaných aktivech, velikosti a charakteristikách portfolia, odhadovaných nákladech na likviditu, profilu investora, profilu likvidity jednotlivých fondů a historických tocích fondů.
35. Správci fondů by měli vzít v úvahu skutečnost, že aktivace nástrojů proti zředění může být za určitých okolností náročnější, například v případě omezené tržní likvidity a/nebo v případě nejistoty ohledně ocenění. V těchto případech mohou správci fondů zvážit použití jiných nástrojů pro řízení likvidity nad rámec nástrojů proti zředění (např. nástrojů pro řízení likvidity založených na kvantitativních kritériích).
36. Správci fondů by měli zajistit, aby aktivace nástrojů proti zředění neměla vliv na povinnost správce fondu oceňovat za všech okolností všechna aktiva spravedlivě a přiměřeně.
37. Správci fondů by měli aktivovat nástroje proti zředění jak za běžných, tak za napjatých tržních podmínek, aby přenesli odhadované náklady na likviditu na investory, kteří podíly upisují a/nebo žádají o vyplacení. Odhadované náklady na likviditu by měly:
- a) zahrnovat explicitní transakční náklady na upisování, odkup a vyplacení;
 - b) zohlednit implicitní transakční náklady, včetně jakéhokoli významného dopadu nákupu nebo prodeje aktiv na trh, pouze je-li to vhodné s ohledem na investiční strategii a odhadnuto s vynaložením nejvyššího úsilí. Přiměřeným podkladem pro odhad dopadu na trh by mohla být analýza předchozích transakcí za podobných tržních podmínek, aby bylo možné porovnat rozdíl mezi cenou v okamžiku zadání pokynu a konečnou zrealizovanou cenou;
 - c) vycházet z nákladů spojených s převodem poměrné části všech aktiv v portfoliu (tj. uplatnit „poměrný přístup“), pokud to nepředstavuje přiměřený odhad skutečných nákladů na likviditu. Pokud poměrný přístup nepředstavuje přiměřený odhad nákladů na likviditu, lze odhad upravit tak, aby přesněji odrážel očekávané náklady na likviditu při transakcích s vybranými jednotlivými pozicemi v portfoliu. V době napětí na trhu mohou správci zvážit použití poměrných nákladů, je-li to

nejvhodnější způsob zmírnění potenciálního dopadu zředění na zbývající investory.

38. Aby se zajistilo, že kalibrace nástrojů proti zředění účinně odráží odhadované náklady na likviditu podle předchozího bodu, měl by správce fondu kalibraci pravidelně přezkoumávat a v případě potřeby ji upravit.
39. Správci fondů by měli být schopni na žádost příslušného vnitrostátního orgánu prokázat, že kalibrace nástrojů proti zředění je přiměřená a důvodná jak za běžných, tak za napjatých tržních podmínek, a to s přihlédnutím k nejlepšímu zájmu investorů.

5.3.1 Obecné pokyny k poplatkům za vyplacení

40. Správci fondů mohou zvážit zvolení poplatků za vyplacení u všech typů fondů, poplatky za vyplacení však mohou být nejužitečnější u těchto fondů:
 - a) fondy, které investují do aktiv s pevnými, transparentními a/nebo předvídatelnými transakčními náklady, jako jsou poplatky realitních kanceláří nebo notářské poplatky, a/nebo s transakčními náklady, které vykazují nízkou variabilitu (např. pevně stanovené daně a poplatky spojené s transakcemi týkajícími se nemovitostí);
 - b) fondy, které jsou investovány do méně likvidních aktiv a u nichž může být obtížné nebo nemožné zavést jiné nástroje proti zředění, jako jsou pohyblivé ceny, z důvodu méně častých a omezených zdrojů stanovování cen.
41. Při kalibraci předem stanoveného rozmezí poplatků za vyplacení by správci fondů měli použít metodiku, která (je-li statická) umožňuje přezkum a úpravu, aby se zohlednily vyšší náklady na likviditu nebo napjaté tržní podmínky.

5.3.2 Obecné pokyny k metodě pohyblivých cen

42. Správci fondů by měli zvážit zvolení metody pohyblivých cen u fondů, s jejichž podkladovými aktivy se aktivně obchoduje a informace o nákladech na obchodování (nákup/prodej) jsou dostupné a často aktualizované, zejména v případě, že fondy investují převážně do aktiv s náklady na likviditu podmíněnými situací na trhu. Správci fondů by měli vzít v úvahu skutečnost, že metoda pohyblivých cen může být méně vhodná, pokud nejsou náklady na obchodování snadno dostupné.
43. Správci fondů by měli při rozhodování o aktivaci konkrétního modelu pohyblivých cen (tj. úplný nebo částečný s jedním nebo s odstupňovaným pohyblivým faktorem) a kalibraci pohyblivého faktoru vycházet z tržních podmínek, a to na základě předem stanovené metodiky.

44. Při kalibraci pohyblivých cen by správci fondů měli zajistit, aby do pohyblivého faktoru byly zahrnuty odhadované náklady na likviditu s ohledem na tržní podmínky a v souladu se zásadami uvedenými v bodě 37, včetně případného významného dopadu obchodů na trh.
45. Správci fondů mohou stanovit maximální pohyblivý faktor. V případě, že úprava pohyblivého faktoru přesahuje maximální pohyblivý faktor, měl by být správce fondu schopen použítý pohyblivý faktor následně odůvodnit, pokud o to příslušný orgán požádá.
46. Správci fondů by měli zajistit, aby bylo rozhodnutí o změně kalibrace maximálního pohyblivého faktoru odůvodněné a aby bylo přijato v nejlepším zájmu investorů.

5.3.3 Obecné pokyny k metodě dvojích cen

47. Správci fondů by měli zvážit zvolení metody dvojích cen jako potenciálně vhodné u fondů, které investují převážně do aktiv, jejichž náklady na likviditu se odrážejí především v rozpětí nákup/prodej („bid-ask spread“).
48. Ačkoli metoda dvojích cen může být vhodnější u fondů, které investují do aktiv, jejichž náklady na likviditu tvoří hlavně rozpětí nákup/prodej, správci fondů by měli samostatně zohlednit jakýkoli významný dopad na trh nebo explicitní transakční náklady prostřednictvím dodatečné úpravy čisté hodnoty aktiv.

5.3.4 Obecné pokyny k poplatku na zabránění snížení hodnoty investice

49. Správci fondů by měli považovat poplatek na zabránění snížení hodnoty investice za obzvláště vhodný u fondů:
- a) s vysokou koncentrací investorů (tj. s malým počtem investorů), aby se předešlo riziku, že jeden nebo více investorů by mohlo požádat o úplné vyplacení podílů v krátké lhůtě;
 - b) s významnou aktivitou upisování a/nebo vyplácení, jež by mohla mít negativní dopad na stávající investory fondu (např. na menší fondy z hlediska čisté hodnoty aktiv by mohly mít náklady na likviditu způsobené rozsáhlým vyplácením větší dopad);
 - c) které investují do méně likvidních aktiv (např. dluhopisů s vysokým výnosem, akcií společností s nízkou tržní kapitalizací);

- d) u nichž jsou obvykle k dispozici informace o nákladech na obchodování (nákup/prodej) (např.: fondy, které investují do aktiv s náklady na likviditu podmíněnými situací na trhu).
50. Správci fondů by měli vzít na vědomí, že poplatek na zabránění snížení hodnoty investice lze aktivovat průběžně nebo dynamicky na základě předem stanovených rozhodných událostí a prahových hodnot.
51. Ačkoli poplatek na zabránění snížení hodnoty investice může být za běžných tržních podmínek uplatňován konzistentně, správci fondů by měli přezkoumat jeho kalibraci s ohledem na měnící se tržní podmínky, aby zajistili jeho účinnost pro zachování likvidity fondu.
52. Správci fondů by měli poplatek na zabránění snížení hodnoty investice kalibrovat na základě stejných faktorů, které se používají ke kalibraci pohyblivých faktorů, tj. kalibrace tohoto poplatku by měla zahrnovat všechny odhadované explicitní a odhadované implicitní transakční náklady, je-li to vhodné a v souladu se zásadami uvedenými v bodě 37, a měla by být přezkoumána a v případě potřeby upravena, aby se zajistilo, že se poplatek může pravidelně vyvíjet s ohledem na tržní podmínky.

5.4 Obecné pokyny k odděleným účtům

53. Správci fondů by měli zvážit aktivaci oddělených účtů pouze za mimořádných okolností a v případě, je-li to odůvodněné s ohledem na zájmy investorů. Příkladný seznam mimořádných okolností, při nichž může správce fondu zvážit aktivaci oddělených účtů, zahrnuje toto:
- a) významná nejistota ohledně ocenění a/nebo nelikvidita určité části portfolia fondu, pro kterou neexistuje aktivní trh a/nebo pro kterou je obchodování zakázáno (např. z důvodu sankcí) a/nebo pro kterou není dočasně k dispozici reálné ocenění, s cílem oddělit ji od zbytku fondu (aby tato část mohla zůstat otevřená pro investory);
 - b) podvody, finanční krize nebo válka postihující konkrétní odvětví nebo region.
54. Při kalibraci oddělených účtů by správci měli vzít v úvahu:
- a) určení okolností pro aktivaci odděleného účtu a vymezení toho, kdy takové podmínky již neexistují;
 - b) stanovení kritérií pro posuzování a sledování podmínek, které vedly k použití odděleného účtu;

- c) zvážení vhodnosti vložení určité částky hotovosti za účelem řízení potenciálních pasiv oddělených účtů;
- d) kritéria pro přezkum a případnou revizi rozhodnutí o oddělených účtech a změnu okolností, jež to odůvodňují.

