

Smjernice

o LMT-ovima UCITS-a i otvorenih AIF-a

Contents

1. Područje primjene	3
2. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije	4
2.1 Zakonodavni referentni dokumenti.....	4
2.2 Pokrate.....	4
2.3 Definicije	5
3. Svrha.....	5
4. Obveze usklađivanja i izvješćivanja	6
4.1. Status smjernica	6
4.2. Zahtjevi za izvješćivanje	6
5. Smjernice o LMT-ovima UCITS-a i otvorenih AIF-a.....	7
5.1 Smjernice o općim načelima	7
5.2 Smjernice o kvantitativnim LMT-ovima	8
5.2.1 Smjernice o obustavi upisa, otkupa i isplata („obustave”)	8
5.2.2 Smjernice o ograničenjima isplata	9
5.2.3 Smjernice o produljenju rokova za prethodnu obavijest	10
5.2.4 Smjernice o isplatama u naravi.....	11
5.3 Smjernice o instrumentima za sprječavanje razvodnjavanja (ADT-ovi).....	11
5.3.1 Smjernice o naknadama za isplatu.....	12
5.3.2 Smjernice o zaštitnom prilagođavanju cijena.....	13
5.3.3 Smjernice o dvostrukom određivanju cijena	14
5.3.4 Smjernice o naknadi za sprječavanje razvodnjavanja (ADL).....	14
5.4 Smjernice o računima za odvajanje nelikvidne imovine.....	15

1. Područje primjene

Tko?

1. Ove se smjernice primjenjuju na nadležna tijela i upravitelje fondova.

Što?

2. Ove se smjernice primjenjuju u vezi s člankom 18.a stavkom 2. Direktive o UCITS-ima i člankom 16. stavcima 2.b i 2.c Direktive AIFMD.

Kada?

3. Ove se smjernice primjenjuju na datum primjene regulatornih tehničkih standarda iz članka 18.a stavka 3. Direktive o UCITS-ima i članka 16. stavka 2.g Direktive AIFMD.
4. Odstupajući od prve podtočke, u pogledu fonda koji je postojao prije datuma početka primjene iz te podtočke, ove se smjernice primjenjuju dvanaest mjeseci od tog datuma.

2. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije

2.1 Zakonodavni referentni dokumenti

Direktiva o UCITS-ima	Direktiva 2009/65/EZ o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire (UCITS) ¹
Direktiva AIFMD	Direktiva 2011/61/EU o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 ²
Uredba o ESMA-i	Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ ³

2.2 Pokrate

UCITS	subjekt za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire
AIF	alternativni investicijski fond
UAIF	upravitelj alternativnog investicijskog fonda
LMT	alat za upravljanje likvidnošću
NAV	neto vrijednost imovine
ADT	instrument za sprječavanje razvodnjavanja
ADL	naknada za sprječavanje razvodnjavanja

¹ SL L 302, 17.11.2009., str. 32.

² SL L 174, 1.7.2011., str.1.

³ SL L 331, 15.12.2010., str. 84.

2.3 Definicije

upravitelj fonda	<p>a) društvo za upravljanje kako je definirano u članku 2. stavku 1. točki (b) Direktive o UCITS-ima;</p> <p>b) investicijsko društvo koje nije imenovalo društvo za upravljanje s odobrenjem za rad u skladu s Direktivom o UCITS-ima iz članka 30. prvog podstavka Direktive o UCITS-ima;</p> <p>c) UAIF kako je definiran u članku 4. stavku 1. točki (b) Direktive AIFMD koji upravlja otvorenim AIF-om</p>
ADT-ovi	naknade za isplatu, zaštitno prilagođavanje cijena, dvostruko određivanje cijena, ADL-ovi
odabrani LMT-ovi	LMT-ovi koje je odabrao upravitelj fonda među onima navedenima u Prilogu II.A točkama od 2. do 8. Direktive o UCITS-ima i u Prilogu V. točkama od 2. do 8. Direktive AIFMD, tj. ograničavanje isplate, produljenje rokova za prethodnu obavijest, naknada za isplatu, zaštitno prilagođavanje cijena, dvostruko određivanje cijena, naknada za sprječavanje razvodnjavanja, isplata u naravi
iznimne okolnosti	nepredviđeni događaji, operativna okruženja ili regulatorna okruženja koja značajno utječu na sposobnost fonda da obavlja uobičajene poslovne funkcije, koji bi privremeno onemogućili upravitelju fonda da ispuni obveze financiranja na strani obveza u bilanci

3. Svrha

- Ove se smjernice objavljuju na temelju mandata utvrđenih u Direktivi o izmjeni Direktive AIFMD i Direktive o UCITS-ima (Direktiva (EU) 2024/927 Europskog parlamenta i Vijeća⁴). Konkretnije, mandatima iz članka 18.a stavka 4. Direktive o UCITS-ima i članka 16. stavka 2.h Direktive AIFMD predviđa se da ESMA izrađuje smjernice za odabir i kalibraciju alata za upravljanje likvidnošću koje upotrebljavaju

⁴ Direktiva (EU) 2024/927 Europskog parlamenta i Vijeća od 13. ožujka 2024. o izmjeni direktiva 2011/61/EU i 2009/65/EZ u pogledu postupaka delegiranja, upravljanja rizikom likvidnosti, nadzornog izvješćivanja, pružanja usluga depozitara i skrbništva te odobravanja zajmova od strane alternativnih investicijskih fondova (SL L, 2024/927, 26.3.2024.)

UCITS-i i UAIF-i za upravljanje rizikom likvidnosti i za smanjivanje rizika za financijsku stabilnost.

6. Ove se smjernice temelje i na članku 16. stavku 1. Uredbe o ESMA-i.
7. Iako primarna odgovornost za LMT-ove ostaje na UCITS-u i UAIF-ima, svrha je ovih smjernica uspostaviti dosljedne, učinkovite i djelotvorne nadzorne prakse te osigurati zajedničku, jedinstvenu i dosljednu primjenu prava Unije, posebno članka 18.a stavka 2. Direktive o UCITS-ima i članka 16. stavaka 2.b i 2.c Direktive AIFMD u vezi s odabirom, aktivacijom i kalibracijom LMT-ova.

4. Obveze usklađivanja i izvješćivanja

4.1. Status smjernica

8. U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o ESMA-i nadležna tijela i sudionici na financijskom tržištu moraju ulagati napore za usklađivanje s ovim smjernicama.
9. Nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju trebaju se s njima uskladiti tako da ih na odgovarajući način ugrade u svoje nacionalne pravne ili nadzorne okvire, čak i kad se određene smjernice prvenstveno odnose na sudionike na financijskom tržištu. U tom slučaju nadležna tijela trebaju putem nadzora osigurati da se sudionici na financijskom tržištu pridržavaju smjernica.

4.2. Zahtjevi za izvješćivanje

10. Nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju moraju ESMA-u obavijestiti jesu li usklađena ili se namjeravaju uskladiti sa smjernicama, uz navođenje razloga neusklađenosti, i to u razdoblju od dva mjeseca od datuma kada ESMA objavi smjernice. U slučaju izostanka odgovora unutar tog roka smatrat će se da nadležna tijela nisu usklađena. Obrazac za izvješćivanje dostupan je na ESMA-inu mrežnom mjestu.
11. Sudionici na financijskom tržištu nisu obvezni izvješćivati o usklađenosti s ovim smjernicama.

5. Smjernice o LMT-ovima UCITS-a i otvorenih AIF-a

5.1 Smjernice o općim načelima

12. Primarna odgovornost za upravljanje rizikom likvidnosti, kao i za odabir, kalibraciju, aktivaciju i deaktivaciju LMT-ova, ostaje na upravitelju fonda. Pri odabiru odgovarajućih LMT-ova upravitelji fondova trebaju primjereno voditi računa o tome da odabrani LMT-ovi omogućuju učinkovito upravljanje rizikom likvidnosti fonda u uobičajenim i stresnim tržišnim uvjetima te da odabir bude što sveobuhvatniji kako bi se u obzir uzele različite okolnosti.
13. U skladu s člankom 18.a stavkom 2. Direktive o UCITS-ima i člankom 16. stavkom 2.b Direktive AIFMD, pri odabiru LMT-ova iz Priloga II.A Direktivi o UCITS-ima i Priloga V. Direktivi AIFMD upravitelji fondova trebaju procijeniti primjerenost tih alata s obzirom na sve relevantne čimbenike, uključujući barem sljedeće:
- a) pravnu strukturu fonda i sve posebne značajke povezane s načinom na koji je strukturiran (npr. fondovi čijim se udjelima trguje na burzi, struktura glavnog i napajajućeg fonda);
 - b) investicijsku strategiju i investicijsku politiku fonda;
 - c) uvjete poslovanja fonda, uključujući, između ostalog, minimalni rok za prethodnu obavijest, razdoblje zabrane povlačenja uloga, razdoblje namire, politiku isplate i učestalost trgovanja;
 - d) profil likvidnosti fonda i njegove temeljne imovine, uključujući sve predviđene zahtjeve za likvidnost, uzimajući u obzir isplate ulagatelja i druge potencijalne izvore rizika likvidnosti na strani obveza u bilanci fonda (npr. pozivi na uplatu nadoknade) u uobičajenim i stresnim tržišnim uvjetima te učinak aktivacije LMT-ova na profil likvidnosti fonda;
 - e) rezultate testiranja otpornosti na likvidnosni stres;
 - f) značajke baze ulagatelja fonda;
 - g) politiku raspodjele fonda;
 - h) sve druge relevantne operativne prepreke i složenosti koje mogu utjecati na izvedivost provedbe određenih LMT-ova.
14. Iako se Direktivom o UCITS-ima i Direktivom AIFMD zahtijeva odabir najmanje dvaju odgovarajućih LMT-a s popisa iz Priloga II.A Direktivi o UCITS-ima i Priloga V.

Direktivi AIFMD, upravitelji mogu odabrati više od dva LMT-a i dodatne mjere likvidnosti kako bi se osigurala opća otpornost fonda i njegova sposobnost upravljanja likvidnošću u uobičajenim i stresnim tržišnim uvjetima. Pri odabiru dodatnih LMT-ova ili mjera likvidnosti upravitelji fondova trebaju procijeniti njihovu primjerenost s obzirom na sve relevantne čimbenike, uključujući barem čimbenike iz prethodne točke.

15. Pri odabiru dvaju minimalnih obveznih LMT-a upravitelji fondova trebaju, prema potrebi, razmotriti prednost odabira najmanje jednog kvantitativnog LMT-a (tj. ograničenje isplata, produljenje rokova za prethodnu obavijest) i najmanje jednog ADT-a (tj. naknade za isplatu, zaštitno prilagođavanje cijena, dvostruko određivanje cijena, ADL), uzimajući u obzir strategiju ulaganja, politiku isplata i profil likvidnosti fonda te tržišne uvjete pod kojima bi se LMT mogao aktivirati. U tom kontekstu upravitelji fondova mogu razmotriti treba li odabrati jedan LMT za upotrebu u uobičajenim tržišnim uvjetima i jedan LMT za upotrebu u stresnim tržišnim uvjetima.
16. Pri razmatranju aktivacije LMT-(ov)a upravitelji fondova trebaju procijeniti treba li aktivirati LMT-ove pojedinačno ili u kombinaciji s dodatnim LMT-ovima ili drugim mjerama likvidnosti.
17. Upravitelji fondova trebaju biti u mogućnosti na zahtjev nadležnog tijela dokazati da su aktivacija i kalibracija odabranih LMT-ova u najboljem interesu svih ulagatelja te da su primjerene i djelotvorne s obzirom na tržišne uvjete i relevantne značajke fonda (npr. profil likvidnosti, vrsta temeljne imovine, baza ulagatelja).
18. Upravitelji fondova trebaju osigurati da se razina primljenih naloga za upis i isplatu obrađuje tako da se izbjegava mogućnost da neki ulagatelji iskoriste informacije o vjerojatnosti aktivacije LMT-ova (npr. u slučaju ograničenja isplate mogu se dosegnuti pragovi za aktivaciju).

5.2 Smjernice o kvantitativnim LMT-ovima

5.2.1 Smjernice o obustavi upisa, otkupa i isplata („obustave”)

19. Upravitelji fondova trebaju razmotriti aktiviranje obustava samo u iznimnim okolnostima i ako je to opravdano s obzirom na interese njihovih ulagatelja. Neiscrpan popis iznimnih okolnosti u kojima upravitelj fonda može razmotriti aktiviranje obustava uključuje: poteškoće u vrednovanju imovine; ozbiljne probleme s likvidnošću (npr. zbog poziva na uplatu nadoknade, značajnog povlačenja) u kojima bi izvršenje prodaje temeljne imovine moglo uzrokovati probleme s likvidnošću fonda (npr. velika umanjenja vrijednosti pri prodaji imovine, veliko razvodnjavanje preostalih ulagatelja); kritični kiberincident koji utječe na kapacitet fonda, upravitelja fonda i/ili pružatelja usluga fonda za poslovanje; nepredviđena zatvaranja tržišta, ograničenja trgovanja,

zatvaranje mjesta trgovanja; ozbiljne financijske i/ili političke krize; utvrđivanje značajne prijevare; prirodnu katastrofu.

20. Obustave mogu obuhvaćati obustavu izračuna NAV-a, posebno u slučaju neizvjesnog vrednovanja i kada nije moguće izračunati NAV fonda (ili fondova). U drugim slučajevima i kad god je to moguće, upravitelj fonda treba nastaviti vrednovati imovinu u fondu i objavljivati NAV kako bi se ulagateljima pružile odgovarajuće informacije, uključujući činjenicu da je fond zatvoren za upise, otkupe i isplate.
21. Iako se obustave u nekim slučajevima mogu aktivirati dok upravitelj fonda odlučuje o likvidaciji fonda, upravitelji fondova trebaju osigurati da se obustave aktiviraju samo privremeno (tj. kako se fond ne bi trajno obustavio, nego kako bi se ponovno otvorio ili likvidirao ili kako bi se, prema potrebi, aktivirali računi za odvajanje nelikvidne imovine u određenom trenutku).
22. Upravitelji fondova trebaju razmotriti relevantne kalibracije za obustave kako bi se njima obuhvatilo sljedeće:
 - a) kriteriji za procjenu i praćenje uvjeta koji su doveli do njihove aktivacije;
 - b) kriteriji za preispitivanje i moguću reviziju odluke o obustavi i promjenu okolnosti koja bi to zahtijevala.

5.2.2 Smjernice o ograničenjima isplata

23. Upravitelji fondova trebaju razmotriti odabir ograničenja isplate za sve fondove jer bi sva imovina mogla imati poteškoća s likvidnošću u stresnim tržišnim uvjetima, a aktivacija ovog LMT-a mogla bi biti korisna kako bi se izbjegla aktivacija obustava.
24. Odabir ograničenja isplata posebno trebaju razmotriti:
 - a) upravitelji fondova s koncentriranom bazom ulagatelja, ako bi velika isplata mogla uzrokovati probleme s likvidnošću fonda i utjecati na ulagatelje, posebno na one koji su preostali;
 - b) upravitelji fondova čija bi imovina mogla biti manje likvidna, inherentno nelikvidna ili bi mogla postati nelikvidna u uvjetima tržišnog stresa i/ili za čiju bi imovinu moglo biti potrebno dulje vremena za prodaju.
25. Upravitelji fondova trebaju razmotriti aktivaciju ograničenja isplate u slučajevima zahtjeva za isplatu kada je prag premašen. Aktivacija ograničenja isplate može biti manje prikladna ako fond ima probleme povezane s vrednovanjem, a tada upravitelj

može razmotriti upotrebu drugih LMT-ova (npr. obustave zajedno s obustavom NAV-a).

26. Upravitelji fondova trebaju kalibrirati prag aktivacije kako bi se osiguralo da učinkovito funkcionira, tako da se ograničenja isplate mogu aktivirati svaki put kada upravitelj treba ograničiti isplate u najboljem interesu ulagatelja. Pri kalibriranju takvog praga upravitelji trebaju uzeti u obzir sljedeće:

- a) učestalost izračuna NAV-a;
- b) cilj ulaganja fonda;
- c) likvidnost temeljne imovine
- d) trenutne tržišne uvjete;
- e) očekivane novčane tokove.

27. Upravitelji fondova ne bi smjeli ograničavati upotrebu ograničenja isplata u smislu maksimalnog razdoblja tijekom kojeg se mogu upotrebljavati (maksimalno trajanje ograničenja isplata) ili maksimalnog broja slučajeva u kojima se ograničenja isplata mogu aktivirati (maksimalna upotreba ograničenja isplata), sve dok je aktivacija ograničenja privremena. Upravitelj fonda treba o tim pitanjima odlučivati od slučaja do slučaja.

27.a Upravitelji AIF-a bez malih ulagatelja i s ograničenim brojem profesionalnih ulagatelja trebaju razmotriti ograničenja isplata na razini ulagatelja, samostalno ili u kombinaciji s ograničenjima na razini fonda, kako bi se ublažila prednost prvog ulaska.

5.2.3 Smjernice o produljenju rokova za prethodnu obavijest

28. Upravitelji fondova trebaju razmotriti odabir produljenja rokova za prethodnu obavijest za sve fondove, ali s obzirom na to da se tim LMT-om osigurava dodatno vrijeme za likvidaciju temeljne imovine, posebnu pažnju trebalo bi posvetiti tom LMT-u s obzirom na:

- a) fondove čija je likvidnost posebno podložna pogoršanju u razdobljima tržišnog stresa;
- b) AIF-e koji ulažu u manje likvidnu imovinu i, posebno, nekretninske fondove i fondove rizičnog kapitala, koji bi već trebali imati odgovarajuću učestalost isplate u skladu s razinom likvidnosti njihove imovine u uobičajenim tržišnim uvjetima.

29. Upravitelji fondova trebaju razmotriti aktivaciju produljenja rokova za prethodnu obavijest u uobičajenim i stresnim tržišnim uvjetima, uzimajući u obzir da bi to moglo biti posebno korisno u određenim okolnostima, na primjer u slučaju pritisaka povezanih s isplatom.
30. Upravitelji fondova trebaju pažljivo ocijeniti je li aktiviranje produljenja rokova za prethodnu obavijest prikladno za UCITS-e u uobičajenim tržišnim uvjetima, uzimajući u obzir likvidnost njihove imovine i najbolji interes ulagatelja.
31. Kako bi izbjegli izazivanje povećanja zahtjeva za isplatu, upravitelji fondova trebaju pažljivo kalibrirati trajanje produljenja rokova za prethodnu obavijest, uzimajući u obzir vrijeme potrebno za urednu likvidaciju odnosnih instrumenata u najboljem interesu ulagatelja.

5.2.4 Smjernice o isplatama u naravi

32. Pri odabiru isplata u naravi upravitelji fondova trebaju uzeti u obzir:
 - a) strukturu fonda;
 - b) koncentraciju ulagatelja;
 - c) vrste imovine i
 - d) primjenjiva ograničenja koja se odnose na upotrebu isplata u naravi samo za profesionalne ulagatelje, u skladu s člankom 18.a stavkom 2. Direktive o UCITS-ima i člankom 16. stavkom 2.b Direktive AIFMD.

5.3 Smjernice o instrumentima za sprječavanje razvodnjavanja (ADT-ovi)

33. Upravitelji fondova trebaju razmotriti odabir ADT-ova za sve vrste fondova kako bi se smanjilo razvodnjavanje značajnih ulagatelja i potencijalna prednost prvog ulaska.
34. Upravitelji fondova trebaju pažljivo procijeniti različite razine aktivacije ADT-ova na razini fonda te unaprijed trebaju utvrditi i redovito preispitivati odgovarajuće i bonitetne pragove za aktivaciju kako bi se izbjegao bilo kakav značajan učinak razvodnjavanja na ulagatelje, u uobičajenim i stresnim tržišnim uvjetima te ovisno o investicijskoj strategiji, imovini pod upravljanjem, veličini i značajkama portfelja, procijenjenom trošku likvidnosti, profilu ulagatelja, profilu likvidnosti svakog fonda te povijesnim tokovima fondova.

35. Upravitelji fondova trebaju uzeti u obzir da aktivacija ADT-ova može biti zahtjevnija u određenim okolnostima, na primjer ako je tržišna likvidnost ograničena i/ili u slučajevima nesigurnosti vrednovanja. U tim slučajevima upravitelji fondova mogu razmotriti upotrebu drugih LMT-ova uz ADT-ove (npr. kvantitativni LMT-ovi).
36. Upravitelji fondova trebaju osigurati da aktivacija ADT-ova ne utječe na dužnost upravitelja fonda da u svakom trenutku pošteno i primjereno vrednuje svu imovinu.
37. Upravitelji fondova trebaju aktivirati ADT-ove u uobičajenim i stresnim tržišnim uvjetima kako bi nametnuli procijenjene troškove likvidnosti ulagateljima koji žele upis i/ili isplatu. Procijenjeni trošak likvidnosti trebao bi:
- obuhvaćati eksplicitne transakcijske troškove upisa, otkupa ili isplate;
 - uzimati u obzir implicitne transakcijske troškove, uključujući svaki značajni tržišni učinak kupnje ili prodaje imovine, samo ako je to primjereno investicijskoj strategiji i procijenjeno, koliko je to moguće. Analiza prethodnih transakcija u sličnim tržišnim uvjetima kako bi se usporedila razlika između cijene u trenutku izdavanja naloga i konačne izvršene cijene bila bi korisna za procjenu učinka na tržište;
 - temeljiti se, kao početna točka, na troškovima povezanim s transakcijama razmjernog dijela čitave imovine u portfelju (tj. „razmjerni pristup”) osim ako to ne predstavlja pravednu procjenu stvarnog troška likvidnosti. Ako razmjerni pristup ne predstavlja pravednu procjenu troška likvidnosti, procjena se može prilagoditi kako bi točnije odražavala očekivani trošak likvidnosti pri transakcijama u odabranim pojedinačnim udjelima portfelja. Upravitelji mogu razmotriti primjenu razmjernog troška u razdobljima stresa kada je to najrelevantnije za smanjivanje mogućeg učinka razvodnjavanja na preostale ulagatelje.
38. Kako bi se osiguralo da kalibracija ADT-ova učinkovito odražava procijenjene troškove likvidnosti, u skladu s prethodnom točkom, upravitelj fonda treba redovito preispitivati kalibraciju i prilagođavati je prema potrebi.
39. Upravitelji fondova trebaju biti u mogućnosti dokazati, na zahtjev odgovarajućeg nacionalnog nadležnog tijela, da je kalibracija ADT-ova pravedna i razumna i za uobičajene tržišne uvjete i za uvjete tržišnog stresa, uzimajući u obzir najbolje interese ulagatelja.

5.3.1 Smjernice o naknadama za isplatu

40. Upravitelji fondova mogu razmotriti odabir naknada za isplatu za sve vrste fondova, ali naknade za isplatu mogu biti najkorisnije za sljedeće fondove:

- a) fondove koji ulažu u imovinu s fiksnim, transparentnim i/ili predvidivim transakcijskim troškovima, kao što su naknade agencije za nekretnine ili javnobilježničke naknade, i/ili s transakcijskim troškovima s neznatnim varijacijama (npr. fiksni porezi i naknade za transakcije nekretninama);
 - b) fondove koji ulažu u manje likvidnu imovinu, pri čemu bi drugi ADT-ovi, kao što je zaštitno prilagođavanje cijena, mogli biti problematični ili nemogući za provedbu zbog rijetkih i ograničenih izvora za formiranje cijena.
41. Prilikom kalibriranja unaprijed utvrđenog raspona naknada za isplatu, upravitelji fondova trebaju primijeniti metodologiju koja, ako je statična, omogućuje preispitivanje i prilagodbu, kako bi odražavala veći trošak likvidnosti ili stresne tržišne uvjete.

5.3.2 Smjernice o zaštitnom prilagođavanju cijena

42. Upravitelji fondova trebaju razmotriti odabir zaštitnog prilagođavanja cijena za fondove čijom se temeljnom imovinom aktivno trguje, a informacije o troškovima trgovanja (kupovna/prodajna cijena) dostupne su i često se ažuriraju, posebno ako fondovi ulažu uglavnom u imovinu s tržišno uvjetovanim troškovima likvidnosti. Upravitelji fondova trebaju uzeti u obzir činjenicu da zaštitno prilagođavanje cijena može biti manje primjereno ako troškovi trgovanja nisu lako dostupni.
43. Odluku o aktivaciji određenog modela za zaštitno prilagođavanje cijena (tj. potpunog, djelomičnog s jedinstvenim ili višerazinskim faktorom zaštitnog prilagođavanja) i kalibraciju faktora zaštitnog prilagođavanja upravitelji fondova trebaju temeljiti na tržišnim uvjetima, s obzirom na metodologiju koju je odredio upravitelj fonda.
44. Pri kalibraciji zaštitnog prilagođavanja cijena upravitelji fondova trebaju osigurati da je procijenjeni trošak likvidnosti, s obzirom na tržišne uvjete i u skladu s načelima iz točke 37., uključen u faktor zaštitnog prilagođavanja, uključujući, prema potrebi, svaki značajan utjecaj trgovanja na tržište.
45. Upravitelji fondova mogu odrediti maksimalan faktor zaštitnog prilagođavanja. U slučaju da prilagodba primjenom faktora zaštitnog prilagođavanja premašuje maksimalni faktor zaštitnog prilagođavanja, upravitelj fonda treba, ako to zahtijeva nadležno tijelo, na *ex post* osnovi biti u mogućnosti opravdati primijenjeni faktor zaštitnog prilagođavanja.
46. Upravitelji fondova trebaju osigurati da je odluka o ponovnoj kalibraciji maksimalnog faktora zaštitnog prilagođavanja opravdana i donesena u najboljem interesu ulagatelja.

5.3.3 Smjernice o dvostrukom određivanju cijena

47. Upravitelji fondova trebaju dvostruko određivanje cijena smatrati potencijalno prikladnim odabirom za fondove koji uglavnom ulažu u imovinu čiji se troškovi likvidnosti prvenstveno odražavaju u razlici između kupovne i prodajne cijene.
48. Iako dvostruko određivanje cijena može biti prikladnije za fondove koji ulažu u imovinu čiji se troškovi likvidnosti uglavnom sastoje od razlike između kupovne i prodajne cijene, upravitelji fondova trebaju zasebno obračunati dodatnom prilagodbom NAV-a svaki značajan tržišni učinak ili eksplicitne transakcijske troškove.

5.3.4 Smjernice o naknadi za sprječavanje razvodnjavanja (ADL)

49. Upravitelji fondova trebaju smatrati da je ADL posebno primjeren za fondove:
- a) s visokom koncentracijom ulagatelja (tj. mali broj ulagatelja) kako bi se odgovorilo na rizik povezan s mogućnošću da jedan ili više ulagatelja zatraže potpunu isplatu svojih udjela u kratkom roku;
 - b) sa znatnim razinama aktivnosti upisa i/ili isplate koje bi mogle negativno utjecati na postojeće ulagatelje u fond (npr. na manje fondove u smislu NAV-a mogao bi više utjecati trošak likvidnosti uzrokovan velikim isplatama);
 - c) koji ulažu u manje likvidnu imovinu (npr. obveznice s visokim prinosom, dionice s malom tržišnom kapitalizacijom);
 - d) za koje su općenito dostupne informacije o troškovima trgovanja (kupovna/prodajna cijena) (npr. fondovi koji ulažu u imovinu s tržišno uvjetovanim troškovima likvidnosti).
50. Upravitelji fondova trebaju imati na umu da se ADL može aktivirati kontinuirano ili dinamički na temelju unaprijed definiranih pokretača i pragova.
51. Iako se primjena ADL-a može dosljedno provoditi u uobičajenim tržišnim uvjetima, upravitelji fondova trebaju preispitati njegovu kalibraciju u odnosu na promjenjive tržišne uvjete kako bi osigurali njegovu učinkovitost u očuvanju likvidnosti fonda.
52. Upravitelji fondova trebaju kalibrirati ADL na temelju istih faktora koji se upotrebljavaju za kalibraciju faktora zaštitnog prilagođavanja, tj. kalibracija ADL-a trebala bi uključivati sve procijenjene eksplicitne i procijenjene implicitne transakcijske troškove, prema potrebi i u skladu s načelima iz točke 37., te bi je trebalo preispitati i, prema potrebi, prilagoditi kako bi se osiguralo da se naknada može redovito mijenjati s obzirom na tržišne uvjete.

5.4 Smjernice o računima za odvajanje nelikvidne imovine

53. Upravitelji fondova trebaju razmotriti aktiviranje računa za odvajanje nelikvidne imovine samo u iznimnim okolnostima i ako je to opravdano s obzirom na interese njihovih ulagatelja. Neiscrpan popis iznimnih okolnosti u kojima upravitelj fonda može razmotriti aktiviranje računa za odvajanja nelikvidne imovine obuhvaća:

- a) značajnu nesigurnost vrednovanja i/ili nelikvidnost određenog dijela portfelja fonda za koji ne postoji aktivno tržište i/ili za koji je trgovanje zabranjeno (npr. zbog sankcija) i/ili za koji je fer vrednovanje privremeno nedostupno radi njegova odvajanja od ostatka fonda (kako bi taj dio ostao otvoren za ulagatelje);
- b) prijevaru, finansijsku krizu ili rat koji utječu na određeni sektor ili regiju.

54. Pri kalibraciji računa za odvajanje nelikvidne imovine upravitelji trebaju voditi računa o:

- a) utvrđivanju okolnosti za aktiviranje računa za odvajanje nelikvidne imovine i određivanju trenutka kada takvi uvjeti više ne postoje;
- b) utvrđivanju kriterija za procjenu i praćenje uvjeta koji su potaknuli upotrebu računa za odvajanje nelikvidne imovine;
- c) prednosti polaganja dijela gotovine za upravljanje potencijalnim obvezama koje se odnose na račune za odvajanja nelikvidne imovine;
- d) kriterijima za preispitivanje i moguću reviziju odluke o aktiviranju računa za odvajanje nelikvidne imovine i promjeni okolnosti koja bi to zahtijevala.

