

Gairės

dėl KIPVPS ir atvirojo tipo AIF likvidumo valdymo priemonių (LVP)

Turinys

1.	Taikymo sritis	3
2.	Nuorodos į teisės aktus, santrumpos ir sąvokų apibrėžtys	4
2.1	Nuorodos į teisės aktus.....	4
2.2	Santrumpos.....	4
2.3	Sąvokų apibrėžtys.....	5
3.	Tikslas	5
4.	Pareiga laikytis gairių ir apie tai pranešti	6
4.1.	Gairių statusas	6
4.2.	Pranešimo reikalavimai.....	6
5.	Gairės dėl KIPVPS ir atvirojo tipo AIF LVP	7
5.1	Gairės dėl bendrųjų principų	7
5.2	Gairės dėl kiekybiškai pagrįstų LVP.....	8
5.2.1	Gairės dėl pasirašymo, atpirkimo ir išpirkimo sustabdymo (toliau – sustabdymas).....	8
5.2.2	Gairės dėl išpirkimo apribojimų.....	9
5.2.3	Gairės dėl pranešimo laikotarpių pratęsimo	10
5.2.4	Gairės dėl išpirkimo natūra (IN).....	11
5.3	Gairės dėl apsaugos nuo gautinų sumų sumažėjimo priemonių (AGSSP).....	11
5.3.1	Gairės dėl išpirkimo mokesčių	12
5.3.2	Gairės dėl kintamosios kainos nustatymo	13
5.3.3	Gairės dėl dvejopos kainos nustatymo	14
5.3.4	Gairės dėl apsaugos nuo gautinų sumų sumažėjimo mokesčio (AGSSM) ..	14
5.4	Gairės dėl atskirtojo portfelio	15

1. Taikymo sritis

Kam taikomos šios gairės?

1. Šios gairės taikomos kompetentingoms institucijoms ir fondų valdytojams.

Koks šių gairių taikymo pagrindas?

2. Šios gairės taikomos atsižvelgiant į KIPVPS direktyvos 18a straipsnio 2 dalį ir AIFVD 16 straipsnio 2b ir 2c dalis.

Nuo kada taikomos šios gairės?

3. Šios gairės taikomos KIPVPS direktyvos 18a straipsnio 3 dalyje ir AIFVD 16 straipsnio 2g dalyje nurodytų techninių reguliavimo standartų taikymo dieną.
4. Nukrypstant nuo pirmos pastraipos, fondo, egzistavusio iki toje pastraipoje nurodytos taikymo datos, atžvilgiu šios gairės taikomos dvylika mėnesių nuo tos datos.

2. Nuorodos į teisės aktus, santrumpos ir sąvokų apibrėžtys

2.1 Nuorodos į teisės aktus

KIPVPSD	Direktyva 2009/65/EB dėl įstatymų ir kitų teisės aktų, susijusių su kolektyvinio investavimo į perleidžiamus vertybinius popierius subjektais (KIPVPS), derinimo ¹
AIFVD	Direktyva 2011/61/ES dėl alternatyvaus investavimo fondų valdytojų, kuria iš dalies keičiami direktyvos 2003/41/EB ir 2009/65/EB bei reglamentai (EB) Nr. 1060/2009 ir (ES) Nr. 1095/2010 ²
ESMA reglamentas	2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1095/2010, kuriuo įsteigiama Europos priežiūros institucija (Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija) ir iš dalies keičiamas Sprendimas Nr. 716/2009/EB bei panaikinamas Komisijos sprendimas 2009/77/EB ³

2.2 Santrumpos

KIPVPS	Kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius subjektas
AIF	Alternatyvaus investavimo fondas
AIFV	Alternatyvaus investavimo fondų valdytojas
LVP	Likvidumo valdymo priemonė
GTV	Grynoji turto vertė
AGSSP	Apsaugos nuo gautinų sumų sumažėjimo priemonė
AGSSM	Apsaugos nuo gautinų sumų sumažėjimo mokestis

¹ OL L 302, 2009 11 17, p. 32.

² OL L 174, 2011 7 1, p. 1.

³ OL L 331, 2010 12 15, p. 84.

2.3 Sąvokų apibrėžtys

fondo valdytojas	<ul style="list-style-type: none">a) valdytojas įmonė, kaip apibrėžta KIPVPS direktyvos 2 straipsnio 1 dalies b punkte;b) investicinė bendrovė, kuri nėra paskyrusi valdytojas įmonės, kuriai leidimas išduotas pagal KIPVPS direktyvą, kaip nurodyta KIPVPS direktyvos 30 straipsnio pirmoje pastraipoje;c) atvirojo tipo AIF valdantis AIFV, kaip apibrėžta AIFVD 4 straipsnio 1 dalies b punkte
AGSSP	išpirkimo mokesčiai, perkeliamoji kainodara, dvejopa kainodara, AGSSM
pasirinktos LVP	fondų valdytojo pasirinktos LVP iš tų, kurios įtrauktos į KIPVPSD IIA priedo 2–8 punktus ir AIFVD V priedo 2–8 punktus, t. y. išpirkimo apribojimas, pranešimo laikotarpių pratęsimas, išpirkimo mokestis, perkeliamoji kainodara, dvejopa kainodara, apsaugos nuo gautinų sumų sumažėjimo mokestis, išpirkimas natūra
išskirtinės aplinkybės	nenumatyti įvykiai, veiklos aplinka arba reglamentavimo aplinka, kurie daro reikšmingą poveikį fondo gebėjimui vykdyti įprastas veiklos funkcijas, dėl kurių fondo valdytojas laikinai negalėtų įvykdyti finansavimo prievolių, numatytų balanso įsipareigojimų dalyje

3. Tikslas

5. Šios gairės skelbiamos pagal įgaliojimus, nustatytus direktyvoje, kuria iš dalies keičiamos direktyvos AIFVD ir KIPVPS (Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2024/9274). Konkrečiau, KIPVPS direktyvos 18a straipsnio 4 dalyje ir AIFVD

⁴ 2024 m. kovo 13 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva (ES) 2024/927, kuria iš dalies keičiamos direktyvos 2011/61/ES ir 2009/65/EB, kiek tai susiję su funkcijų perdavimo susitarimais, likvidumo rizikos valdymu, priežiūros ataskaitų teikimu, depozitoriumo bei saugojimo paslaugų teikimu ir alternatyvaus investavimo fondų paskolų išdavimu (OL L, 2024/927, 2024 3 26).

16 straipsnio 2h dalyje nustatytais įgaliojimais numatyta, kad ESMA parengia gaires dėl KIPVPS ir AIFV likvidumo valdymo priemonių, skirtų likvidumo rizikai valdyti ir finansinio stabilumo rizikai mažinti, pasirinkimo ir kalibravimo.

6. Šios gairės taip pat grindžiamos ESMA reglamento 16 straipsnio 1 dalimi.
7. Nors pagrindinė atsakomybė už LVP tenka KIPVPS ir AIFV, šiomis gairėmis siekiama nustatyti nuoseklią, efektyvią ir veiksmingą priežiūros praktiką ir užtikrinti bendrą, vienodą ir nuoseklų Sąjungos teisės, visų pirma KIPVPS direktyvos 18a straipsnio 2 dalies ir AIFVD 16 straipsnio 2b ir 2c dalių, taikymą, kiek tai susiję su LVP atranka, aktyvavimu ir kalibravimu.

4. Pareiga laikytis gairių ir apie tai pranešti

4.1. Gairių statusas

8. Pagal ESMA reglamento 16 straipsnio 3 dalį kompetentingos institucijos ir finansų rinkos dalyviai privalo dėti visas pastangas, siekdami laikytis šių gairių.
9. Kompetentingos institucijos, kurioms taikomos šios gairės, turėtų jų laikytis deramai įtraukdamos jas į savo nacionalinės teisės ir (arba) priežiūros sistemas, įskaitant atvejus, kai konkrečios gairės visų pirma skirtos finansų rinkų dalyviams. Šiuo atveju vykdydamos priežiūrą kompetentingos institucijos turėtų užtikrinti, kad finansų rinkų dalyviai laikytųsi gairių.

4.2. Pranešimo reikalavimai

10. Kompetentingos institucijos, kurioms skirtos šios gairės, privalo per du mėnesius nuo dienos, kurią šias gaires paskelbia ESMA, pranešti, ar jos laikosi arba ar ketina laikytis šių gairių, ir jei gairių nesilaiko, nurodyti priežastis. Jeigu iki šio termino atsakymas nebus gautas, bus laikoma, kad kompetentingos institucijos gairių nesilaiko. Pranešimo formą galima rasti ESMA interneto svetainėje.
11. Finansų rinkos dalyviai neprivalo pranešti, ar laikosi šių gairių.

5. Gairės dėl KIPVPS ir atvirojo tipo AIF LVP

5.1 Gairės dėl bendrųjų principų

12. Pagrindinė atsakomybė už likvidumo rizikos valdymą, taip pat už LVP atranką, kalibravimą, aktyvavimą ir deaktyvavimą tenka fondo valdytojui. Rinkdamiesi tinkamas LVP, fondų valdytojai turėtų deramai atsižvelgti į tai, kad pasirinktomis LVP būtų sudarytos sąlygos veiksmingai valdyti fondo likvidumo riziką įprastomis ir nepalankiausiomis rinkos sąlygomis ir kad pasirinkimas būtų kuo išsamesnis, kad būtų atsižvelgta į įvairias aplinkybes.
13. Pagal KIPVPSD 18a straipsnio 2 dalį ir AIFVD 16 straipsnio 2b dalį, pasirinkdami LVP iš KIPVPS direktyvos IIA priedo ir AIFVD V priedo, fondų valdytojai turėtų įvertinti tų priemonių tinkamumą atsižvelgdami į visus svarbius veiksnius, įskaitant bent šiuos:
- a) fondo teisinę struktūrą ir visas konkrečias ypatybes, susijusias su jo struktūra (pvz., biržiniai fondai, finansuojamųjų ir finansuojančiųjų subjektų struktūra);
 - b) fondo investavimo strategiją ir investicijų politiką;
 - c) fondo sandorių sudarymo sąlygas, įskaitant, *inter alia*, minimalią pranešimo laikotarpio trukmę, įšaldymo laikotarpį, atsiskaitymo laikotarpį, išpirkimo politiką ir sandorių sudarymo dažnumą;
 - d) fondo ir jo pagrindinio turto likvidumo profilį, įskaitant bet kokius numatomus likvidumo poreikius, atsižvelgiant į investuotojų išpirkimus ir kitus galimus likvidumo rizikos šaltinius fondo balanso įsipareigojimų atžvilgiu (pvz., įkaito vertės išlaikymo prievolės) įprastomis ir nepalankiausiomis rinkos sąlygomis bei LVP aktyvavimo poveikį fondo likvidumo profiliui;
 - e) likvidumo testavimo nepalankiausiomis sąlygomis rezultatus;
 - f) fondo investuotojų bazės charakteristikas;
 - g) fondo paskirstymo politiką;
 - h) kitas susijusias veiklos kliūtis ir sudėtingas aplinkybes, kurios gali turėti įtakos tam tikrų LVP įgyvendinimo galimybėms.
14. Nors KIPVPSD ir AIFVD reikalaujama pasirinkti bent dvi tinkamas LVP iš KIPVPS direktyvos IIA priede ir AIFVD V priede pateiktų sąrašų, valdytojai gali pasirinkti daugiau nei dvi LVP, taip pat papildomas likvidumo priemones, siekdami užtikrinti bendrą fondo atsparumą ir gebėjimą valdyti savo likvidumą tiek įprastomis, tiek

nepalankiausiomis rinkos sąlygomis. Pasirinkdami papildomas LVP arba likvidumo priemonės, fondų valdytojai turėtų įvertinti jų tinkamumą atsižvelgdami į visus svarbius veiksnius, įskaitant bent ankstesnėje dalyje nurodytus veiksnius.

15. Pasirinkdami dvi minimalias privalomas LVP, fondų valdytojai prireikus turėtų atsižvelgti į tai, ar verta pasirinkti bent vieną kiekybiškai pagrįstą LVP (t. y. išpirkimo apribojimus, pranešimo laikotarpio pratęsimą) ir bent vieną AGSSP (t. y. išpirkimo mokesčius, perkeliamąją kainodarą, dvejopą kainodarą, AGSSM), atsižvelgiant į investavimo strategiją, išpirkimo politiką ir fondo likvidumo profilį, taip pat rinkos sąlygas, kuriomis būtų galima aktyvuoti LVP. Šiomis aplinkybėmis fondų valdytojai gali apsvarstyti, ar pasirinkti vieną LVP, taikytiną įprastomis rinkos sąlygomis, ir vieną LVP, taikytiną nepalankiausiomis rinkos sąlygomis.
16. Svarstydami apie LVP aktyvavimą, fondų valdytojai turėtų įvertinti, ar aktyvuoti LVP atskirai, ar kartu su papildomomis LVP ar kitomis likvidumo priemonėmis.
17. Kompetentingos institucijos prašymu fondų valdytojai turėtų galėti įrodyti, kad pasirinktų LVP aktyvavimas ir kalibravimas (-ai) atitinka visų investuotojų interesus ir yra tinkami bei veiksmingi atsižvelgiant į rinkos sąlygas ir atitinkamas fondo ypatybes (pvz., likvidumo profilį, pagrindinio turto rūšį, investuotojų bazę).
18. Fondų valdytojai turėtų užtikrinti, kad gautų pasirašymo ir išpirkimo pavedimų lygis būtų tvarkomas taip, kad kai kurie investuotojai negautų naudos iš informacijos apie tikimybę, kad LVP gali būti aktyvuotos (pvz., išpirkimo apribojimų atveju gali būti pasiektos aktyvavimo ribos).

5.2 Gairės dėl kiekybiškai pagrįstų LVP

5.2.1 Gairės dėl pasirašymo, atpirkimo ir išpirkimo sustabdymo (toliau – sustabdymas)

19. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti galimybę aktyvuoti sustabdymą tik išskirtinėmis aplinkybėmis ir kai tai pagrįsta atsižvelgiant į investuotojų interesus. Neišsamus išskirtinių aplinkybių, kuriomis fondo valdytojas gali svarstyti galimybę aktyvuoti sustabdymą, sąrašas: turto vertinimo sunkumai; rimtos likvidumo problemos (pvz., dėl įkaito vertės išlaikymo prievolių, reikšmingų išpirkimų), kai pardavus pagrindinį turtą galėtų kilti fondo likvidumo problemų (pvz., didelės turto pardavimo nuolaidos, didelis likusių investuotojų skaičiaus sumažėjimas); ypatingos svarbos kibernetinis incidentas, turintis įtakos fondo, fondo valdytojo ir (arba) fondo paslaugų teikėjo veiklos pajėgumui; nenumatyti rinkos uždarymai, prekybos apribojimai, prekybos vietų uždarymas; didelė finansų ir (arba) politinė krizė; reikšmingo sukčiavimo nustatymas; gaivalinė nelaimė.

20. Sustabdymas gali apimti GTV skaičiavimo sustabdymą, visų pirma tais atvejais, kai vertinimas nėra aiškus ir kai neįmanoma apskaičiuoti fondo (-ų) GTV. Kitais atvejais, kai įmanoma, fondo valdytojas turėtų ir toliau vertinti fondo turtą ir skelbti GTV, kad investuotojams būtų pateikta tinkama informacija, įskaitant tai, kad fondas uždarytas pasirašymui, perpirkimui ir išpirkimui.
21. Nors kai kuriais atvejais sustabdymas gali būti aktyvuojamas tuo metu, kai fondo valdytojas sprendžia, ar likviduoti fondą, fondų valdytojai turėtų užtikrinti, kad sustabdymas būtų aktyvuotas tik laikinai (t. y. siekiant ne visam laikui sustabdyti fondo veiklą, o tam tikru momentu jį atnaujinti, likviduoti arba, jei reikia, suformuoti atskirtąjį portfelį).
22. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti atitinkamus kalibravimus, kad sustabdymas apimtų:
- a) sąlygų, paskatinusių juos aktyvuoti, vertinimo ir stebėsenos kriterijus;
 - b) sprendimo dėl sustabdymo peržiūros ir galimo pakeitimo kriterijus bei aplinkybes, dėl kurių tai būtų pateisinama.

5.2.2 Gairės dėl išpirkimo apribojimų (išpirkimo vartų)

23. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti galimybę nustatyti visų fondų išpirkimo apribojimus (išpirkimo vartus), nes esant nepalankiausioms rinkos sąlygoms visas turtas gali susidurti su likvidumo problemomis, o šios LVP aktyvavimas gali būti naudingas siekiant išvengti sustabdymo.
24. Išpirkimo apribojimų pasirinkimą turėtų ypač apsvarstyti:
- a) fondų, kurių investuotojų bazė yra koncentruota, valdytojai, kai didelio masto išpirkimas gali sukelti fondo likvidumo problemų ir turėti įtakos investuotojams, ypač likusiems;
 - b) fondų, kurių turtas gali būti mažiau likvidus, iš esmės nelikvidus arba gali tapti nelikvidus nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, ir (arba) kurio turtą parduoti gali užtrukti daugiau laiko, valdytojai.
25. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti išpirkimo apribojimų aktyvavimą tais atvejais, kai išpirkimo prašymai viršija nustatytą ribą. Išpirkimo apribojimų aktyvavimas gali būti mažiau tinkamas, jei yra fondo vertinimo problemų. Tokiu atveju valdytojas gali apsvarstyti kitų LVP taikymą (pvz., sustabdymą kartu su GTV sustabdymu).

26. Fondų valdytojai turėtų kalibruoti aktyvavimo ribą siekdami užtikrinti, kad ji veiktų veiksmingai ir kad išpirkimo apribojimai galėtų būti aktyvuojami, kai valdytojui reikia apriboti išpirkimą kuo labiau atsižvelgiant į investuotojų interesus. Kalibruodami tokią ribą, valdytojai turėtų deramai atsižvelgti į:

- a) GTV apskaičiavimo dažnumą;
- b) fondo investavimo tikslą;
- c) pagrindinio turto likvidumą;
- d) dabartines rinkos sąlygas;
- e) tikėtinus pinigų srautus.

27. Fondų valdytojai neturėtų riboti išpirkimo apribojimų, kiek tai susiję su ilgiausiu laikotarpiu, per kurį jie gali būti naudojami (maksimali išpirkimo apribojimų trukmė), arba didžiausiu skaičiumi kartų, kai išpirkimo apribojimai gali būti aktyvuoti (maksimalus išpirkimo apribojimų naudojimas), tol, kol išpirkimo apribojimų aktyvavimas išlieka laikino pobūdžio. Šiuos klausimus turėtų spręsti fondo valdytojas, atsižvelgdamas į kiekvieną konkretų atvejį.

27.a AIF, kurie neturi mažmeninių investuotojų ir kurių profesionalių investuotojų skaičius ribotas, valdytojai, siekdami sumažinti pirmojo iš fondo pasitraukiančiojo pranašumą, turėtų atsižvelgti į investuotojų lygmens išpirkimo apribojimus (atskirai arba kartu su fondų lygmens išpirkimo apribojimais).

5.2.3 Gairės dėl pranešimo laikotarpių pratęsimo

28. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti pranešimo laikotarpių pratęsimo galimybę visiems fondams, tačiau, kadangi ši LVP suteikia papildomo laiko pagrindiniam turtui likviduoti, ypatingą dėmesį reikėtų skirti šiai LVP, kiek tai susiję su:

- a) fondais, kurių likvidumo būklė ypač blogėja susiklosčius nepalankiausioms rinkos sąlygoms;
- b) AIF, investuojančiais į mažiau likvidų turtą, visų pirma nekilnojamojo turto ir privataus kapitalo fondais, kurie jau turėtų turėti tinkamą išpirkimo dažnumą, atitinkantį jų turto likvidumo lygį įprastomis rinkos sąlygomis.

29. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti galimybę pratęsti pranešimo laikotarpius tiek įprastomis, tiek nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, atsižvelgdami į tai, kad tam tikromis aplinkybėmis tai gali būti ypač naudinga, pavyzdžiui, išaugus išpirkimams.

30. Fondų valdytojai turėtų atidžiai įvertinti, ar pranešimo laikotarpių pratęsimo aktyvavimas yra tinkamas KIPVPS įprastomis rinkos sąlygomis, atsižvelgdami į jų turto likvidumą ir investuotojų interesus.
31. Siekiant išvengti išpirkimo prašymų skaičiaus padidėjimo, fondų valdytojai turėtų atidžiai nustatyti pranešimo laikotarpių pratęsimo trukmę, atsižvelgdami į laiką, reikalingą pagrindinių priemonių likvidavimui tinkamai atlikti, atsižvelgiant į investuotojų interesus.

5.2.4 Gairės dėl išpirkimo natūra (IN)

32. Rinkdamiesi IN, fondų valdytojai turėtų atsižvelgti į:
- a) fondo struktūrą,
 - b) investuotojų koncentraciją,
 - c) turto rūšis ir
 - d) taikytinus IN naudojimo apribojimus, taikomus tik profesionaliems investuotojams, pagal KIPVPS direktyvos 18a straipsnio 2 dalį ir AIFVD 16 straipsnio 2b dalį.

5.3 Gairės dėl apsaugos nuo gautinų sumų sumažėjimo priemonių (AGSSP)

33. Fondų valdytojai turėtų apvarstyti galimybę pasirinkti visų tipų fondų AGSSP, kad sumažintų reikšmingą investuotojų dalies sumažėjimą ir galimą pirmojo iš fondo pasitraukiančiojo pranašumą.
34. Fondų valdytojai turėtų atidžiai įvertinti skirtingus AGSSP aktyvavimo lygius fondo lygmeniu ir iš anksto nustatyti bei reguliariai peržiūrėti tinkamas ir riziką ribojančias aktyvavimo ribas, kad būtų išvengta bet kokio reikšmingo investuotojų kapitalo sumažėjimo poveikio tiek įprastomis, tiek nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, atsižvelgiant į investavimo strategiją, valdomą turtą, dydį ir portfelio charakteristikas, numatomas likvidumo sąnaudas, investuotojų profilį, kiekvieno fondo likvidumo profilį ir ankstesnius fondo srautus.
35. Fondų valdytojai turėtų atsižvelgti į tai, kad AGSSP aktyvavimas tam tikromis aplinkybėmis gali būti sudėtingesnis, pavyzdžiui, kai rinkos likvidumas yra ribotas ir (arba) kai yra vertinimo netikrumas. Tokiais atvejais fondų valdytojai gali apvarstyti galimybę taikyti ne tik AGSSP, bet ir kitas LVP (pvz., kiekybiškai pagrįstas LVP).

36. Fondų valdytojai turėtų užtikrinti, kad AGSSP aktyvavimas nedarytų poveikio fondo valdytojo pareigai visą turtą visada vertinti sąžiningai ir tinkamai.
37. Fondų valdytojai turėtų aktyvuoti AGSSP tiek įprastomis, tiek nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, kad investuotojams, įsigyjantiems investicinius vienetus ir (arba) norintiems, kad jie būtų išpirkti, būtų priskirtos numatomos likvidumo sąnaudos. Numatomos likvidumo sąnaudos turėtų:
- a) apimti tiesiogines pasirašymo, atpirkimo ar išpirkimo sandorių išlaidas;
 - b) jomis turėtų būti atsižvelgta į numanomas sandorio sąnaudas, įskaitant bet kokią reikšmingą turto pirkimo ar pardavimo poveikį rinkai, tik jeigu tai tikslinga atsižvelgiant į investavimo strategiją ir apskaičiuota dedant visas pastangas. Pagrįsti duomenys poveikiui rinkai įvertinti galėtų būti ankstesnių sandorių analizė panašiomis rinkos sąlygomis, kad būtų galima palyginti skirtumą tarp kainos, kai pavedimas buvo pateiktas, ir galutinės įvykdytos kainos;
 - c) pirmiausia turėtų būti grindžiamos sąnaudomis, susijusiomis su viso portfelio turto *pro rata* dalies sandoriu (t. y. *pro rata* metodu), išskyrus atvejus, kai taip nėra teisingai įvertinamos tikrosios likvidumo sąnaudos. Jeigu *pro rata* metodas neatspindi teisingo likvidumo sąnaudų įvertinimo, įvertinimas gali būti pakoreguotas, kad tiksliau atspindėtų numatomas likvidumo sąnaudas, kai atliekamos operacijos su atrinktu atskiru portfelio turtu. Valdytojai gali apsvarstyti galimybę naudoti *pro rata* sąnaudas nepalankiausiomis sąlygomis, kai tai aktualiausia siekiant sumažinti galimą gautinų sumų sumažėjimo poveikį likusiems investuotojams.
38. Siekiant užtikrinti, kad AGSSP kalibravimas veiksmingai atspindėtų apskaičiuotas likvidumo sąnaudas, kaip nurodyta ankstesnėje dalyje, fondo valdytojas turėtų reguliariai peržiūrėti kalibravimą ir prireikus jį pakoreguoti.
39. Atitinkamos NKI prašymu fondų valdytojai turėtų galėti įrodyti, kad AGSSP kalibravimas yra teisingas ir pagrįstas tiek įprastomis, tiek nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, atsižvelgiant į investuotojų interesus.

5.3.1 Gairės dėl išpirkimo mokesčių

40. Fondų valdytojai gali apsvarstyti galimybę pasirinkti išpirkimo mokesčius visų rūšių fondams, tačiau išpirkimo mokesčiai gali būti naudingiausi šiems fondams:
- a) fondams, kurie investuoja į turtą, kurio sandorių išlaidos yra fiksuotos, skaidrios ir (arba) numanomos, pavyzdžiui, nekilnojamojo turto agentūrų mokesčiai arba

notaro mokesčiai, ir (arba) kurio sandorių išlaidos mažai kinta (pavyzdžiui, fiksuoti nekilnojamojo turto sandorių mokesčiai ir rinkliavos);

- b) fondams, kurie investuoja į mažiau likvidų turtą, kai dėl nedažnų ir ribotų kainodaros šaltinių gali būti sudėtinga arba neįmanoma įgyvendinti kitų AGSSP, pavyzdžiui, perkeliamosios kainodaros.

41. Kalibruodami iš anksto nustatytą išpirkimo mokesčių intervalą, fondų valdytojai turėtų taikyti metodiką, kurią, jei ji statiška, būtų galima peržiūrėti ir koreguoti atsižvelgiant į didesnes likvidumo sąnaudas arba nepalankiausias rinkos sąlygas.

5.3.2 Gairės dėl kintamosios kainos nustatymo

42. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti galimybę pasirinkti kintamosios kainos nustatymą fondams, kurių pagrindiniu turtu yra aktyviai prekiaujama ir informacija apie prekybos sąnaudas (pirkimo / pardavimo kaina) yra prieinama ir dažnai atnaujinama, ypač tais atvejais, kai fondai investuoja daugiausia į turtą, kurio likvidumo sąnaudos priklauso nuo rinkos sąlygų. Fondų valdytojai turėtų atsižvelgti į tai, kad nustatyti kintamąją kainą gali būti mažiau tinkama, kai informacija apie prekybos sąnaudas nėra lengvai prieinama.

43. Fondų valdytojai sprendimą aktyvuoti konkretų kintamosios kainos nustatymo modelį (t. y. visišką, dalinį, taikant vieną arba pakopinį perkeliamąjį koeficientą) ir perkeliamojo koeficiento kalibravimą turėtų pagrįsti rinkos sąlygomis, remdamiesi fondo valdytojo nustatyta metodika.

44. Kalibruodami kintamąją kainą, fondų valdytojai turėtų užtikrinti, kad, atsižvelgiant į rinkos sąlygas ir laikantis 37 punkte išdėstytų principų, į perkeliamąjį koeficientą būtų įtrauktos numatytos likvidumo sąnaudos, įskaitant, jei taikytina, bet kokį reikšmingą sandorių poveikį rinkai.

45. Fondų valdytojai gali nustatyti maksimalų perkeliamąjį koeficientą. Jeigu pakoregavus perkeliamąjį koeficientą viršijamas maksimalus perkeliamasis koeficientas, fondo valdytojas turėtų būti pajėgus kompetentingos institucijos reikalavimo atveju *ex post* pagrįsti taikomą perkeliamąjį koeficientą.

46. Fondų valdytojai turėtų užtikrinti, kad sprendimas perkalibruoti didžiausią perkeliamąjį koeficientą būtų pagrįstas ir priimtas kuo labiau atsižvelgiant į investuotojų interesus.

5.3.3 Gairės dėl dvejetainės kainos nustatymo

47. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti dvejetainės kainos nustatymo pasirinkimą kaip potencialiai tinkamą fondams, kurie investuoja daugiausia į turtą, kurio likvidumo sąnaudas rodo pirmiausia pirkimo ir pardavimo kainų skirtumai.
48. Nors nustatyti dvejetainę kainą gali būti labiau tinkama fondams, kurie investuoja į turtą, kurio likvidumo sąnaudos daugiausia susideda iš pirkimo ir pardavimo kainų skirtumų, fondų valdytojai turėtų atskirai atsižvelgti į bet kokią reikšmingą poveikį rinkai ar aiškias sandorio išlaidas, papildomai koreguodami grynąją turto vertę.

5.3.4 Gairės dėl apsaugos nuo gautinų sumų sumažėjimo mokesčio (AGSSM)

49. Fondų valdytojai turėtų laikyti, kad AGSSM yra ypač tinkamas fondams:
- a) kurių investuotojų koncentracija yra didelė (t. y. investuotojų skaičius yra nedidelis), siekiant išvengti rizikos, kad vienas ar keli investuotojai galėtų per trumpą laiką pareikalauti, kad visos jo akcijos būtų išpirktos;
 - b) kurių pasirašymo ir (arba) išpirkimo veiklos lygis yra aukštas ir tai gali daryti neigiamą poveikį esamiems fondo investuotojams (pvz., mažesni fondai, vertinant pagal GTV, galėtų būti labiau paveikti likvidumo sąnaudų, patiriamų dėl didelių išpirkimų);
 - c) kurie investuoja į mažiau likvidų turtą (pvz., didelio pajamingumo obligacijas, mažos kapitalizacijos akcijas);
 - d) kurių informacija apie prekybos sąnaudas (pirkimo / pardavimo kainą) yra visuotinai prieinama (pvz., fondai, kurie investuoja į turtą, kurio likvidumo sąnaudos priklauso nuo rinkos sąlygų).
50. Fondų valdytojai turėtų atkreipti dėmesį į tai, kad AGSSM gali būti aktyvuojamas nuolat arba dinamiškai, remiantis iš anksto nustatytais priežastiniais veiksniais ir ribinėmis vertėmis.
51. Nors AGSSM gali būti nuosekliai įgyvendinamas įprastomis rinkos sąlygomis, fondų valdytojai turėtų peržiūrėti jo kalibravimą atsižvelgdami į kintančias rinkos sąlygas, kad užtikrintų jo veiksmingumą išsaugant fondo likvidumą.
52. Fondų valdytojai turėtų kalibruoti AGSSM remdamiesi tais pačiais veiksniais, kuriais remiantis kalibruojami perkeliemieji koeficientai, t. y. AGSSM kalibravimas turėtų apimti visas numatomas aiškias ir numatomas numanomas sandorių išlaidas, kai tinkama ir laikantis 37 punkte nustatytų principų, ir jis turėtų būti peržiūretas ir prireikus

koreguojamas siekiant užtikrinti, kad mokestis galėtų būti reguliariai keičiamas atsižvelgiant į rinkos sąlygas.

5.4 Gairės dėl atskirtojo portfelio

53. Fondų valdytojai turėtų apsvarstyti galimybę suformuoti atskirtąjį portfelį tik išskirtinėmis aplinkybėmis ir kai tai pateisinama atsižvelgiant į jų investuotojų interesus. Neišsamus išskirtinių aplinkybių, kuriomis fondo valdytojas gali apsvarstyti galimybę suformuoti atskirtąjį portfelį, sąrašas:

- a) didelis vertinimo neapibrėžtumas ir (arba) konkrečios fondo portfelio dalies, kurios atžvilgiu nėra aktyviosios rinkos ir (arba) kurios atžvilgiu draudžiama vykdyti prekybą (pvz., dėl sankcijų), ir (arba) kurios sąžiningo vertinimo laikinai neįmanoma atlikti, siekiant ją atskirti nuo likusios fondo dalies (kad ši dalis liktų atvira investuotojams), vertinimo neapibrėžtumas ir (arba) nelikvidumas;
- b) sukčiavimas, finansų krizė ar karas, turintys įtakos konkrečiam sektoriui ar regionui.

54. Kalibruodami atskirtąjį portfelį, valdytojai turėtų atsižvelgti į:

- a) galimybę nustatyti atskirtojo portfelio suformavimo aplinkybes ir apibrėžti, kada tokios sąlygos nebeegzistuoja;
- b) galimybę nustatyti sąlygų, paskatinskių suformuoti atskirtąjį portfelį, vertinimo ir stebėsenos kriterijus;
- c) galimybę apsvarstyti, ar verta įdėti dalį grynujų pinigų su atskirtuoju portfeliumi susijusiems galimiems įsipareigojimams valdyti;
- d) kriterijus, pagal kuriuos būtų peržiūrimas ir galbūt keičiamas sprendimas dėl atskirtojo portfelio suformavimo, bei pasikeitusias aplinkybes, dėl kurių tai būtų pateisinama.

