12/03/2026
ESMA34-671404336-1364

Κατευθυντήριες γραμμές

για τα εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας (LMT) των ΟΣΕΚΑ και των ΟΕΕ ανοικτού τύπου

Πίνακας περιεχομένων

1. Πεδίο εφαρμογής 4
2. Νομοθετικές παραπομπές, συντομογραφίες και ορισμοί 5
   2.1 Νομοθετικές παραπομπές 5
   2.2 Συντομογραφίες ..... **Error! Bookmark not defined.**
   2.3 Ορισμοί ..... **Error! Bookmark not defined.**
3. Σκοπός 6
4. Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής στοιχείων και αναφορών 7
   4.1. Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών 7
   4.2. Απαιτήσεις υποβολής εκθέσεων 8
5. Κατευθυντήριες γραμμές για τα εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας (LMT) των ΟΣΕΚΑ και των ΟΕΕ ανοικτού τύπου 9
   5.1 Κατευθυντήριες γραμμές για τις γενικές αρχές 9
   5.2 Κατευθυντήριες γραμμές για τα LMT ποσοτικού χαρακτήρα 11
      5.2.1 Κατευθυντήριες γραμμές για την αναστολή εγγραφών, επαναγορών και εξαγορών («αναστολές») 11
      5.2.2 Κατευθυντήριες γραμμές για τα όρια εξαγοράς 12
      5.2.3Κατευθυντήριες γραμμές για την παράταση των περιόδων προειδοποίησης 14
      5.2.4 Κατευθυντήριες γραμμές για τις εξαγορές σε είδος 14
   5.3Κατευθυντήριες γραμμές για τα εργαλεία αποτροπής της απομείωσης αξίας (ADT) 15
      5.3.1 Κατευθυντήριες γραμμές για τα τέλη εξαγοράς 17
      5.3.2 Κατευθυντήριες γραμμές για την προσαρμοζόμενη τιμολόγηση 17
      5.3.3 Κατευθυντήριες γραμμές για τη διπλή τιμολόγηση 18
      5.3.4 Κατευθυντήριες γραμμές για την εισφορά για την αποτροπή της απομείωσης αξίας (ADL) 18

5.4 Κατευθυντήριες γραμμές για τα παράπλευρα ανεξάρτητα χαρτοφυλάκια (side pockets) 19

1. Πεδίο εφαρμογής

Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε αρμόδιες αρχές και σε διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (ΟΣΕ).

Τι;

2. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε σχέση με το άρθρο 18α παράγραφος 2 της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και το άρθρο 16 παράγραφοι 2β και 2γ της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ.

Πότε;

3. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται κατά την ημερομηνία εφαρμογής των ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων που αναφέρονται στο άρθρο 18α παράγραφος 3 της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και στο άρθρο 16 παράγραφος 2ζ της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ.

4. Κατά παρέκκλιση από το πρώτο εδάφιο, όσον αφορά ΟΣΕ που υφίσταται πριν από την ημερομηνία εφαρμογής που αναφέρεται στο εν λόγω εδάφιο, οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται δώδεκα μήνες μετά την εν λόγω ημερομηνία.

2. Νομοθετικές παραπομπές, συντομογραφίες και ορισμοί

2.1 Νομοθετικές παραπομπές

Οδηγία ΟΣΕΚΑ	Οδηγία 2009/65/ΕΚ για τον συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)[1].
Οδηγία για τους ΔΟΕΕ	Οδηγία 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010[2].
Κανονισμός ESMA	Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ[3]

2.2 Συντομογραφίες

ΟΣΕΚΑ	Οργανισμός συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες
ΟΕΕ	Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων
ΔΟΕΕ	Διαχειριστής οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων
LMT	Liquidity Management Tool (Εργαλείο διαχείρισης ρευστότητας)
NAV	Net Asset Value (Καθαρή Αξία Ενεργητικού)
ADT	Anti-Dilution Tool (Εργαλείο για την αποτροπή της απομείωσης αξίας)
ADL	Anti-Dilution Levy (Εισφορά για την αποτροπή της απομείωσης αξίας)

[1] ΕΕ L 302 της 17.11.2009, σ. 32.
[2] ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1.
[3] ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 84.

2.3 Νομοθετικές παραπομπές

Διαχειριστής οργανισμών συλλογικών επενδύσεων	α) εταιρεία διαχείρισης (όπως ορίζεται στο άρθρο 2 παράγραφος 1 στοιχείο β) της οδηγίας ΟΣΕΚΑ)·
	β) εταιρεία επενδύσεων η οποία δεν έχει ορίσει εταιρεία διαχείρισης εγκεκριμένη σύμφωνα με την οδηγία ΟΣΕΚΑ, όπως προβλέπεται στο άρθρο 30 πρώτο εδάφιο της οδηγίας ΟΣΕΚΑ·
	γ) ΔΟΕΕ (όπως ορίζεται στο άρθρο 4 παράγραφος 1 στοιχείο β) της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ) και
ADTs	τέλη εξαγοράς, προσαρμοζόμενη τιμολόγηση, διπλή τιμολόγηση, ADLs
επιλεγμένα LMTs	τα LMTs που επιλέχθηκαν από τον διαχειριστή οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μεταξύ εκείνων που περιλαμβάνονται στο παράρτημα IIA σημεία 2 έως 8 της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και στο παράρτημα V σημεία 2 έως 8 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, δηλαδή: όριο εξαγοράς, παράταση των περιόδων προειδοποίησης, τέλος εξαγοράς, προσαρμοζόμενη τιμολόγηση, διπλή τιμολόγηση, εισφορά για την αποτροπή της απομείωσης αξίας, εξαγορά σε είδος
εξαιρετικές περιστάσεις	απρόβλεπτα γεγονότα, λειτουργικά περιβάλλοντα ή ρυθμιστικά περιβάλλοντα που επηρεάζουν ουσιωδώς την ικανότητα του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων να εκτελεί τις συνήθεις επιχειρηματικές του λειτουργίες, τα οποία εικάζεται ότι θα εμποδίσουν προσωρινά τον διαχειριστή οργανισμών συλλογικών επενδύσεων να εκπληρώσει τις χρηματοδοτικές υποχρεώσεις που προκύπτουν από το παθητικό σκέλος του ισολογισμού

3. Σκοπός

5. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές δημοσιεύονται βάσει των εντολών που καθορίζονται στην οδηγία που τροποποιεί την οδηγία για τους ΔΟΕΕ και την οδηγία

ΟΣΕΚΑ (οδηγία (ΕΕ) 2024/927 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου4). Ειδικότερα, οι εντολές του άρθρου 18α παράγραφος 4 της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και του άρθρου 16 παράγραφος 2η της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ προβλέπουν ότι η ESMA πρέπει να καταρτίσει κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την επιλογή και τη βαθμονόμηση των εργαλείων διαχείρισης ρευστότητας από τους ΟΣΕΚΑ και τους ΔΟΕΕ για τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας και για τον μετριασμό των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

6. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές βασίζονται επίσης στο άρθρο 16 παράγραφος 1 του κανονισμού ESMA.

7. Ενώ η πρωταρχική ευθύνη για τα LMTs εξακολουθεί να ανήκει στους ΟΣΕΚΑ και τους ΔΟΕΕ, σκοπός των παρουσών κατευθυντήριων γραμμών είναι η θέσπιση συνεπών, αποδοτικών και αποτελεσματικών εποπτικών πρακτικών και η διασφάλιση της κοινής, ομοιόμορφης και συνεπούς εφαρμογής του ενωσιακού δικαίου, ιδίως του άρθρου 18α παράγραφος 2 της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και του άρθρου 16 παράγραφοι 2β και 2γ της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ σε σχέση με την επιλογή, την ενεργοποίηση και τη βαθμονόμηση των LMTs.

4. Υποχρεώσεις συμμόρφωσης και υποβολής αναφορών

4.1 Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

8. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι αρμόδιες αρχές και οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές οφείλουν να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφωθούν με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.

9. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να συμμορφωθούν ενσωματώνοντάς τες κατά περίπτωση στα οικεία εθνικά νομικά ή/και εποπτικά πλαίσια, ακόμη και όταν επιμέρους κατευθυντήριες γραμμές απευθύνονται πρωτίστως σε συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Σε αυτήν την περίπτωση, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να διασφαλίζουν, μέσω της άσκησης της εποπτείας τους, ότι οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές συμμορφώνονται με τις κατευθυντήριες γραμμές.

[4] Οδηγία (ΕΕ) 2024/927 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 13ης Μαρτίου 2024, για την τροποποίηση των οδηγιών 2011/61/ΕΕ και 2009/65/ΕΚ όσον αφορά τις ρυθμίσεις ανάθεσης καθηκόντων, τη διαχείριση κινδύνου ρευστότητας, την υποβολή εποπτικών αναφορών, την παροχή υπηρεσιών θεματοφύλακα και φύλαξης και τη δανειοδότηση από οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων (ΕΕ L, 2024/927 της 26.3.2024)

4.2 Απαιτήσεις αναφορών

10. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να κοινοποιούν στην ESMA κατά πόσον συμμορφώνονται ή προτίθενται να συμμορφωθούν προς τις κατευθυντήριες γραμμές, αναφέροντας τους λόγους της ενδεχόμενης μη συμμόρφωσης, εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσής τους από την ESMA. Ελλείψει απάντησης εντός αυτής της προθεσμίας, θα θεωρηθεί ότι οι αρμόδιες αρχές δεν συμμορφώνονται. Υπόδειγμα για τις κοινοποιήσεις διατίθεται στον δικτυακό τόπο της ESMA.

11. Οι συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές δεν υποχρεούνται να αναφέρουν εάν συμμορφώνονται προς τις εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές.

5. Κατευθυντήριες γραμμές για τα εργαλεία διαχείρισης ρευστότητας (LMTs) των ΟΣΕΚΑ και των ΟΕΕ ανοικτού τύπου

5.1 Κατευθυντήριες γραμμές για τις γενικές αρχές

12. Η πρωταρχική ευθύνη για τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας, καθώς και για την επιλογή, τη βαθμονόμηση, την ενεργοποίηση και την απενεργοποίηση των LMTs, εξακολουθεί να ανήκει στον διαχειριστή οργανισμών συλλογικών επενδύσεων. Κατά την επιλογή των κατάλληλων LMTs, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν δεόντως υπόψη ότι τα επιλεγμένα LMTs θα επιτρέπουν την αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων τόσο υπό κανονικές όσο και υπό ακραίες συνθήκες αγοράς και ότι η επιλογή είναι η πληρέστερη δυνατή για την αντιμετώπιση διάφορων περιστάσεων.

13. Σύμφωνα με το άρθρο 18α παράγραφος 2 της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και το άρθρο 16 παράγραφος 2β της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, κατά την επιλογή LMTs από το παράρτημα ΙΙΑ της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και το παράρτημα V της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να αξιολογούν την καταλληλότητα των εν λόγω εργαλείων υπό το πρίσμα όλων των σχετικών παραγόντων, μεταξύ των οποίων συμπεριλαμβάνονται τουλάχιστον οι εξής:

α) η νομική δομή του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων και τα τυχόν ειδικά χαρακτηριστικά που συνδέονται με τη δομή του (π.χ. διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, δομή κύριου-τροφοδοτικού)·

β) η επενδυτική στρατηγική και η επενδυτική πολιτική του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων·

γ) οι όροι διαπραγμάτευσης του οργανισμού, στους οποίους περιλαμβάνονται, *μεταξύ άλλων*, η ελάχιστη διάρκεια της περιόδου προειδοποίησης, η περίοδος διακράτησης, η περίοδος διακανονισμού, η πολιτική εξαγορών και η συχνότητα διαπραγμάτευσης·

δ) το προφίλ ρευστότητας του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων και των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων του, συμπεριλαμβανομένων τυχόν αναμενόμενων απαιτήσεων ρευστότητας, λαμβάνοντας υπόψη τη συμπεριφορά των επενδυτών ως προς τις εξαγορές και άλλες πιθανές πηγές κινδύνου ρευστότητας από το παθητικό σκέλος του ισολογισμού του οργανισμού (π.χ. μηχανισμοί κάλυψης διαφορών αποτίμησης) υπό κανονικές και ακραίες συνθήκες

αγοράς, καθώς και τον αντίκτυπο της ενεργοποίησης των LMTs στο προφίλ ρευστότητας του οργανισμού·

ε) τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ρευστότητας·

στ) τα χαρακτηριστικά της επενδυτικής βάσης του οργανισμού·

ζ) η πολιτική διανομής του οργανισμού επενδύσεων·

η) τυχόν άλλα σχετικά λειτουργικά εμπόδια και περιπλοκές που ενδέχεται να επηρεάσουν τη σκοπιμότητα της εφαρμογής συγκεκριμένων LMTs.

14. Ενώ η οδηγία ΟΣΕΚΑ και η οδηγία για τους ΔΟΕΕ απαιτούν την επιλογή τουλάχιστον δύο κατάλληλων LMTs από τους καταλόγους που περιλαμβάνονται στο παράρτημα IIΑ της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και στο παράρτημα V της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μπορούν να επιλέξουν περισσότερα από δύο LMTs, καθώς και πρόσθετα μέτρα ρευστότητας, προκειμένου να διασφαλιστεί η συνολική ανθεκτικότητα και η ικανότητα του οργανισμού να διαχειρίζεται τη ρευστότητά του τόσο υπό κανονικές όσο και υπό ακραίες συνθήκες αγοράς. Κατά την επιλογή πρόσθετων LMTs ή μέτρων ρευστότητας, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να αξιολογούν την καταλληλότητά τους υπό το πρίσμα όλων των σχετικών παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων, τουλάχιστον, των παραγόντων που αναφέρονται στην προηγούμενη παράγραφο.

15. Κατά την επιλογή των δύο ελάχιστων υποχρεωτικών LMTs, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν, κατά περίπτωση, τη σημασία της επιλογής τουλάχιστον ενός LMT ποσοτικού χαρακτήρα (π.χ. όρια εξαγοράς, παράταση της περιόδου προειδοποίησης) και τουλάχιστον ενός ADT (π.χ. τέλη εξαγοράς, προσαρμοζόμενη τιμολόγηση, διπλή τιμολόγηση, ADL), λαμβάνοντας υπόψη την επενδυτική στρατηγική, την πολιτική ως προς τις εξαγορές και το προφίλ ρευστότητας του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων, καθώς και τις συνθήκες της αγοράς υπό τις οποίες θα μπορούσε να ενεργοποιηθεί το LMT. Σε αυτό το πλαίσιο, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μπορούν να εξετάσουν εάν θα επιλέξουν ένα LMT που θα χρησιμοποιηθεί υπό κανονικές συνθήκες αγοράς και ένα LMT που θα χρησιμοποιηθεί υπό ακραίες συνθήκες αγοράς.

16. Όταν εξετάζεται το ενδεχόμενο ενεργοποίησης των LMTs, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να αξιολογούν αν θα ενεργοποιήσουν LMTs μεμονωμένα ή σε συνδυασμό με πρόσθετα LMTs ή με άλλα μέτρα ρευστότητας.

17. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να είναι σε θέση να αποδεικνύουν, κατόπιν αιτήματος της αρμόδιας αρχής, ότι η ενεργοποίηση και η

βαθμονόμηση ή οι βαθμονομήσεις των επιλεγμένων LMTs είναι προς το συμφέρον όλων των επενδυτών και είναι κατάλληλες και αποτελεσματικές υπό το πρίσμα των συνθηκών της αγοράς και των σχετικών χαρακτηριστικών του οργανισμού (π.χ.: του προφίλ ρευστότητας, του είδους των υποκείμενων στοιχείων ενεργητικού ή της επενδυτικής βάσης).

18. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι ο χειρισμός των εντολών εγγραφής και εξαγοράς που λαμβάνονται πραγματοποιείται κατά τρόπο ώστε να αποτρέπεται το ενδεχόμενο ορισμένοι επενδυτές να επωφελούνται από πληροφορίες σχετικά με την πιθανότητα ενεργοποίησης των LMT (π.χ.: το ενδεχόμενο εφαρμογής ορίων ενεργοποίησης σε περίπτωση υπέρβασης των ορίων εξαγοράς).

5.2 Κατευθυντήριες γραμμές για τα LMTs ποσοτικού χαρακτήρα

5.2.1 Κατευθυντήριες γραμμές για την αναστολή εγγραφών, επαναγορών και εξαγορών («αναστολές»)

19. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν το ενδεχόμενο της ενεργοποίησης αναστολών μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις και όταν αυτό δικαιολογείται με γνώμονα τα συμφέροντα των επενδυτών τους. Ένας μη εξαντλητικός κατάλογος εξαιρετικών περιστάσεων βάσει των οποίων ένας διαχειριστής οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μπορεί να εξετάσει το ενδεχόμενο ενεργοποίησης αναστολών περιλαμβάνει τις ακόλουθες περιστάσεις: δυσκολίες όσον αφορά την αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων· σοβαρά προβλήματα ρευστότητας (π.χ. λόγω της εφαρμογής μηχανισμών κάλυψης διαφορών αποτίμησης, λόγω σημαντικών αναλήψεων) τα οποία ενδέχεται να προκαλέσει στον οργανισμό επενδύσεων η εκτέλεση της πώλησης υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων (π.χ. μεγάλες εκπτώσεις στις πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων, μεγάλη απομείωση της αξίας που υφίστανται οι εναπομείναντες επενδυτές)· κρίσιμο συμβάν στον κυβερνοχώρο που επηρεάζει την ικανότητα λειτουργίας του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων, του διαχειριστή του οργανισμού ή/και του παρόχου υπηρεσιών του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων· απρόβλεπτα κλεισίματα αγορών, περιορισμοί συναλλαγών, κλείσιμο τόπων διαπραγμάτευσης· σοβαρή χρηματοπιστωτική ή/και πολιτική κρίση· εντοπισμός σημαντικής απάτης· φυσική καταστροφή.

20. Οι αναστολές μπορεί να περιλαμβάνουν την αναστολή του υπολογισμού της καθαρής αξίας ενεργητικού (NAV), ιδίως σε περίπτωση αβέβαιης αποτίμησης και όταν δεν είναι δυνατόν να υπολογιστεί η καθαρή αξία ενεργητικού του/των οργανισμού(-ών) συλλογικών επενδύσεων. Σε άλλες περιπτώσεις, και εφόσον αυτό είναι δυνατόν, ο διαχειριστής των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να συνεχίσει να αποτιμά τα περιουσιακά στοιχεία του οργανισμού και να δημοσιοποιεί την καθαρή

αξία ενεργητικού (NAV) προκειμένου να διασφαλίζεται η παροχή των κατάλληλων πληροφοριών στους επενδυτές, συμπεριλαμβανομένου του γεγονότος ότι ο οργανισμός συλλογικών επενδύσεων είναι κλειστός για εγγραφές, επαναγορές και εξαγορές.

21. Ενώ οι αναστολές, σε ορισμένες περιπτώσεις, μπορούν να ενεργοποιηθούν όταν ο διαχειριστής οργανισμών συλλογικών επενδύσεων αποφασίζει αν θα προβεί στη ρευστοποίηση του οργανισμού, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι αναστολές ενεργοποιούνται μόνο σε προσωρινή βάση (δηλαδή με σκοπό να μην αναστέλλουν μόνιμα τη λειτουργία του οργανισμού αλλά να τον θέσουν εκ νέου σε λειτουργία ή να τον ρευστοποιήσουν ή να ενεργοποιήσουν παράπλευρα ανεξάρτητα χαρτοφυλάκια (side pockets), εάν είναι απαραίτητο, σε συγκεκριμένη χρονική στιγμή).

22. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν το ενδεχόμενο οι σχετικές βαθμονομήσεις για τις αναστολές να περιλαμβάνουν:

    α) τα κριτήρια για την αξιολόγηση και την παρακολούθηση των συνθηκών που προκάλεσαν την ενεργοποίησή τους·

    β) τα κριτήρια για την επανεξέταση και, ενδεχομένως, την αναθεώρηση της απόφασης αναστολής και τη μεταβολή των περιστάσεων που θα την δικαιολογούσαν.

5.2.2 Κατευθυντήριες γραμμές για τα όρια εξαγοράς

23. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν την επιλογή ορίων εξαγοράς για όλους τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, δεδομένου ότι όλα τα περιουσιακά στοιχεία ενδέχεται να πληγούν από προβλήματα ρευστότητας υπό ακραίες συνθήκες αγοράς και η ενεργοποίηση του συγκεκριμένου LMT μπορεί να είναι χρήσιμη για την αποτροπή της ενεργοποίησης των αναστολών.

24. Η επιλογή ορίων εξαγοράς θα πρέπει να εξετάζεται ιδίως από:

    α) διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων με επενδυτική βάση με υψηλή συγκέντρωση, όταν μια εξαγορά σημαντικού μεγέθους θα μπορούσε να προκαλέσει προβλήματα ρευστότητας στον οργανισμό και να επηρεάσει τους επενδυτές, ιδίως τους εναπομείναντες·

    β) διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων των οποίων τα περιουσιακά στοιχεία ενδέχεται να μη ρευστοποιούνται εύκολα, να έχουν εγγενώς μη ρευστοποιήσιμο χαρακτήρα ή ενδέχεται να αποκτήσουν μη ρευστοποιήσιμο χαρακτήρα υπό ακραίες συνθήκες αγοράς ή/και των οποίων τα περιουσιακά στοιχεία ενδέχεται να απαιτήσουν περισσότερο χρόνο για να πωληθούν.

25. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο ενεργοποίησης των ορίων εξαγοράς σε περιπτώσεις αιτήσεων εξαγοράς όταν διαπιστώνεται υπέρβαση του ορίου. Η ενεργοποίηση ορίων εξαγοράς αποτελεί, ενδεχομένως, λιγότερο κατάλληλο μέτρο όταν ένας οργανισμός συλλογικών επενδύσεων παρουσιάζει προβλήματα αποτίμησης, οπότε ο διαχειριστής θα μπορούσε να εξετάσει το ενδεχόμενο χρήσης άλλων LMTs (π.χ.: αναστολές σε συνδυασμό με την αναστολή της NAV).

26. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να προσαρμόζουν το όριο ενεργοποίησης προκειμένου να διασφαλίζουν την αποτελεσματική εφαρμογή του, έτσι ώστε η ενεργοποίηση ενός ορίου εξαγοράς να καθίσταται δυνατή όποτε ο διαχειριστής κρίνει αναγκαίο τον περιορισμό των εξαγορών προς το βέλτιστο συμφέρον των επενδυτών. Κατά τη βαθμονόμηση του εν λόγω ορίου, οι διαχειριστές θα πρέπει να λαμβάνουν δεόντως υπόψη τα εξής:

    α) τη συχνότητα υπολογισμού της NAV·

    β) τον επενδυτικό στόχο του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων·

    γ) τη ρευστότητα των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων·

    δ) τις τρέχουσες συνθήκες αγοράς·

    ε) τις αναμενόμενες ταμειακές ροές.

27. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων δεν πρέπει να περιορίζουν τη χρήση των ορίων εξαγοράς όσον αφορά τη μέγιστη περίοδο κατά την οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν (μέγιστη διάρκεια των ορίων εξαγοράς) ή τον μέγιστο αριθμό ενεργοποιήσεων των ορίων εξαγοράς (μέγιστη χρήση των ορίων εξαγοράς), εφόσον η ενεργοποίηση του ορίου εξαγοράς εξακολουθεί να αποτελεί προσωρινό μέτρο. Τα ζητήματα αυτά θα πρέπει να καθορίζονται από τον διαχειριστή οργανισμών συλλογικών επενδύσεων κατά περίπτωση.

28. Οι διαχειριστές ΟΕΕ χωρίς ιδιώτες επενδυτές και με περιορισμένο αριθμό επαγγελματιών επενδυτών θα πρέπει να εξετάζουν την εφαρμογή ορίων εξαγοράς σε επίπεδο επενδυτή, μεμονωμένα ή σε συνδυασμό με την εφαρμογή ορίων σε επίπεδο οργανισμού, με σκοπό τον μετριασμό του πλεονεκτήματος εκείνου που θα κινηθεί πρώτος.

5.2.3 Κατευθυντήριες γραμμές για την παράταση των περιόδων προειδοποίησης

29. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάσουν την επιλογή παράτασης των περιόδων προειδοποίησης για όλους τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, αλλά, δεδομένου ότι το συγκεκριμένο LMT προβλέπει πρόσθετο χρόνο για τη ρευστοποίηση των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στο εν λόγω LMT όσον αφορά:

α) οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων των οποίων η ρευστότητα είναι ιδιαίτερα επιρρεπής σε επιδείνωση σε περιόδους ακραίων συνθηκών αγοράς·

β) ΟΕΕ που επενδύουν σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν ρευστοποιούνται εύκολα και, ιδίως, σε ΟΕΕ Ακίνητης Περιουσίας και Ιδιωτικών Κεφαλαίων, οι οποίοι πρέπει να διαθέτουν ήδη συχνότητα εξαγορών που συνάδει με το επίπεδο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων τους υπό κανονικές συνθήκες αγοράς.

30. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο ενεργοποίησης της παράτασης των περιόδων προειδοποίησης τόσο υπό κανονικές συνθήκες όσο και υπό ακραίες συνθήκες αγοράς, λαμβάνοντας υπόψη ότι μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρήσιμη σε ορισμένες περιπτώσεις, για παράδειγμα, σε περίπτωση πιέσεων εξαγοράς.

31. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να αξιολογούν προσεκτικά κατά πόσον η ενεργοποίηση της παράτασης των περιόδων προειδοποίησης ενδείκνυται για τους ΟΣΕΚΑ υπό κανονικές συνθήκες αγοράς, λαμβάνοντας υπόψη τη ρευστότητα των περιουσιακών τους στοιχείων και το βέλτιστο συμφέρον των επενδυτών.

32. Προκειμένου να αποφευχθεί η αύξηση των αιτήσεων εξαγοράς, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να προσαρμόζουν προσεκτικά τη διάρκεια της παράτασης των περιόδων προειδοποίησης, λαμβάνοντας υπόψη τον χρόνο που απαιτείται για την ομαλή εκκαθάριση των υποκείμενων μέσων προς το βέλτιστο συμφέρον των επενδυτών.

5.2.4 Κατευθυντήριες γραμμές για τις εξαγορές σε είδος

33. Κατά την επιλογή των εξαγορών σε είδος, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα εξής:

α) τη δομή του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων·

β) τη συγκέντρωση επενδυτών·

γ) τα είδη περιουσιακών στοιχείων και

δ) τους περιορισμούς που ισχύουν για τη χρήση των εξαγορών σε είδος μόνο σε επαγγελματίες επενδυτές, σύμφωνα με το άρθρο 18α παράγραφος 2 της οδηγίας ΟΣΕΚΑ και το άρθρο 16 παράγραφος 2β της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ.

5.3 Κατευθυντήριες γραμμές για τα εργαλεία αποτροπής της απομείωσης αξίας (ADT)

34. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάσουν το ενδεχόμενο επιλογής εργαλείων αποτροπής απομείωσης αξίας (ADTs) για όλους τους τύπους οργανισμών, προκειμένου να μετριάζουν ουσιώδη απομείωση της αξίας των επενδυτών και το ενδεχόμενο πλεονέκτημα εκείνου που θα κινηθεί πρώτος («first mover advantage»).

35. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να αξιολογούν προσεκτικά τα διάφορα επίπεδα ενεργοποίησης των ADTs σε επίπεδο οργανισμού και να καθορίζουν εκ των προτέρων και να επανεξετάζουν σε τακτά χρονικά διαστήματα τα κατάλληλα και συνετά όρια ενεργοποίησης, ώστε να αποφεύγεται οποιαδήποτε ουσιώδης απομείωση της αξίας των επενδυτών, τόσο υπό κανονικές όσο και υπό ακραίες συνθήκες αγοράς και ανάλογα με την επενδυτική στρατηγική, τα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία, το μέγεθος και τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου, το εκτιμώμενο κόστος ρευστότητας, το προφίλ των επενδυτών, το προφίλ ρευστότητας κάθε οργανισμού συλλογικών επενδύσεων και το ιστορικό των ροών του οργανισμού.

36. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ότι η ενεργοποίηση των ADTs ενδέχεται να παρουσιάζει μεγαλύτερες δυσκολίες σε ορισμένες περιπτώσεις, για παράδειγμα, όταν υπάρχει περιορισμένη ρευστότητα στην αγορά ή/και σε περιπτώσεις αβεβαιότητας όσον αφορά την αποτίμηση. Σε αυτές τις περιπτώσεις, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μπορούν να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρήσης άλλων LMTs, επιπλέον των ADTs (π.χ.: LMTs ποσοτικού χαρακτήρα).

37. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι η ενεργοποίηση των ADTs δεν επηρεάζει την υποχρέωση του διαχειριστή οργανισμών συλλογικών επενδύσεων να αποτιμά ανά πάσα στιγμή το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων με δίκαιο και κατάλληλο τρόπο.

38. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να ενεργοποιούν τα ADTs τόσο υπό κανονικές όσο και υπό ακραίες συνθήκες αγοράς, προκειμένου να

επιβάλλουν το εκτιμώμενο κόστος ρευστότητας στους επενδυτές που εγγράφονται ή/και προβαίνουν σε εξαγορές. Το εκτιμώμενο κόστος ρευστότητας θα πρέπει:

α) να περιλαμβάνει ρητά τα έξοδα συναλλαγής για εγγραφές, επαναγορές ή εξαγορές·

β) να λαμβάνει υπόψη τα έμμεσα έξοδα συναλλαγών, συμπεριλαμβανομένου οποιουδήποτε σημαντικού αντίκτυπου στην αγορά από την αγορά ή την πώληση περιουσιακών στοιχείων, μόνο όταν αυτό είναι σκόπιμο για την επενδυτική στρατηγική και εκτιμάται με βάση την αρχή της μέγιστης δυνατής προσπάθειας. Μια λογική προσέγγιση για την εκτίμηση του αντίκτυπου στην αγορά θα μπορούσε να είναι η ανάλυση προηγούμενων συναλλαγών υπό παρόμοιες συνθήκες αγοράς, προκειμένου να συγκριθεί η διαφορά μεταξύ της τιμής κατά την υποβολή της εντολής και της τελικής τιμής εκτέλεσης·

γ) να βασίζεται, ως σημείο εκκίνησης, στο κόστος που συνδέεται με τη διενέργεια συναλλαγής σε αναλογικό τμήμα όλων των στοιχείων του χαρτοφυλακίου (δηλ. «αναλογική προσέγγιση»), εκτός εάν αυτό δεν αντιπροσωπεύει μια δίκαιη εκτίμηση του πραγματικού κόστους ρευστότητας. Όταν η αναλογική προσέγγιση δεν αντιπροσωπεύει μια δίκαιη εκτίμηση του κόστους ρευστότητας, η εκτίμηση μπορεί να προσαρμοστεί ώστε να αντικατοπτρίζει με μεγαλύτερη ακρίβεια το αναμενόμενο κόστος ρευστότητας όταν οι συναλλαγές διενεργούνται σε επιλεγμένες μεμονωμένες συμμετοχές του χαρτοφυλακίου. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μπορούν να εξετάσουν το ενδεχόμενο χρήσης του αναλογικού κόστους σε περιόδους ακραίων συνθηκών, όταν αυτό είναι πιο κατάλληλο για τον μετριασμό της ενδεχόμενης απομείωσης της αξίας που υφίστανται οι εναπομείναντες επενδυτές.

39. Προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η βαθμονόμηση των ADTs αντικατοπτρίζει αποτελεσματικά το εκτιμώμενο κόστος ρευστότητας, όπως αναφέρεται στην προηγούμενη παράγραφο, ο διαχειριστής οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να επανεξετάζει τακτικά τη βαθμονόμηση και να την προσαρμόζει όταν χρειάζεται.

40. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να είναι σε θέση να αποδεικνύουν, κατόπιν αιτήματος της οικείας ΕΑΑ (Εθνική Εποπτική Αρχή), ότι η βαθμονόμηση των ADTs είναι δίκαιη και εύλογη τόσο για τις κανονικές όσο και για τις ακραίες συνθήκες αγοράς, λαμβάνοντας υπόψη το βέλτιστο συμφέρον των επενδυτών.

5.3.1 Κατευθυντήριες γραμμές για τα τέλη εξαγοράς

41. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μπορούν να εξετάσουν το ενδεχόμενο επιλογής τελών εξαγοράς για όλους τους τύπους οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, αλλά τα τέλη εξαγοράς ενδέχεται να είναι πιο χρήσιμα για τους ακόλουθους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων:

    α) οργανισμούς που επενδύουν σε περιουσιακά στοιχεία τα οποία έχουν σταθερά, διαφανή ή/και προβλέψιμα κόστη συναλλαγών, όπως μεσιτικά τέλη ακινήτων ή συμβολαιογραφικά έξοδα, και/ή που έχουν χαμηλή μεταβλητότητα στα κόστη συναλλαγών (π.χ. σταθεροί φόροι και επιβαρύνσεις σε συναλλαγές ακινήτων)·

    β) οργανισμούς που πραγματοποιούν επενδύσεις σε λιγότερο ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, όπου η εφαρμογή άλλων ADTs, όπως η προσαρμοζόμενη τιμολόγηση, ενδέχεται να είναι δυσχερές ή αδύνατο να εφαρμοστούν λόγω των σποραδικών και περιορισμένων πηγών τιμολόγησης.

42. Κατά τη βαθμονόμηση του προκαθορισμένου εύρους των τελών εξαγοράς, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εφαρμόζουν μια μεθοδολογία που, εάν είναι στατική, επιτρέπει την αναθεώρηση και την προσαρμογή, ώστε να αντικατοπτρίζει το υψηλότερο κόστος ρευστότητας ή τις ακραίες συνθήκες αγοράς.

5.3.2 Κατευθυντήριες γραμμές για την προσαρμοζόμενη τιμολόγηση

43. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν την επιλογή της προσαρμοζόμενης τιμολόγησης (swing pricing) για οργανισμούς των οποίων τα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία διαπραγματεύονται ενεργά και οι πληροφορίες σχετικά με τα κόστη συναλλαγών (προσφορά/ζήτηση) είναι διαθέσιμες και επικαιροποιούνται συχνά, ιδίως όταν οι οργανισμοί επενδύουν κυρίως σε περιουσιακά στοιχεία με κόστος ρευστότητας που εξαρτάται από τις συνθήκες της αγοράς. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ότι η προσαρμοζόμενη τιμολόγηση ενδέχεται να είναι λιγότερο κατάλληλη όταν τα κόστη συναλλαγών δεν είναι άμεσα διαθέσιμα.

44. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να βασίζουν την απόφασή τους να ενεργοποιήσουν συγκεκριμένο μοντέλο προσαρμοζόμενης τιμολόγησης (δηλ. πλήρες, μερικό με ενιαίο ή κλιμακωτό συντελεστή προσαρμογής) και τη βαθμονόμηση του συντελεστή προσαρμογής με γνώμονα τις συνθήκες αγοράς βάσει μιας μεθοδολογίας που καθορίζεται από τον ίδιο τον διαχειριστή.

45. Κατά τη βαθμονόμηση της προσαρμοζόμενης τιμολόγησης, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι το εκτιμώμενο

κόστος ρευστότητας, υπό το πρίσμα των συνθηκών της αγοράς και σύμφωνα με τις αρχές του σημείου 38, ενσωματώνεται στον συντελεστή προσαρμογής, συμπεριλαμβανομένου, κατά περίπτωση, του τυχόν σημαντικού αντικτύπου των συναλλαγών στην αγορά.

46. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων μπορούν να καθορίζουν μέγιστο συντελεστή προσαρμογής. Σε περίπτωση που η διακύμανση του συντελεστή προσαρμογής υπερβαίνει τον μέγιστο συντελεστή προσαρμογής, ο διαχειριστής θα πρέπει να είναι σε θέση να αιτιολογήσει εκ των υστέρων τον συντελεστή προσαρμογής που εφαρμόστηκε, εφόσον η αρμόδια αρχή υποβάλει σχετικό αίτημα.

47. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι μία απόφαση για την επαναβαθμονόμηση του μέγιστου συντελεστή προσαρμογής είναι δικαιολογημένη και λαμβάνεται με γνώμονα το βέλτιστο συμφέρον των επενδυτών.

5.3.3 Κατευθυντήριες γραμμές για τη διπλή τιμολόγηση

48. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να θεωρούν την επιλογή της διπλής τιμολόγησης ως δυνητικά κατάλληλη για οργανισμούς που επενδύουν ιδίως σε περιουσιακά στοιχεία των οποίων το κόστος ρευστότητας αντικατοπτρίζεται κυρίως στο περιθώριο προσφοράς–ζήτησης (bid-ask spread).

49. Ενώ η διπλή τιμολόγηση μπορεί να είναι καταλληλότερη για οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων που επενδύουν σε περιουσιακά στοιχεία των οποίων το κόστος ρευστότητας αποτελείται κυρίως από το περιθώριο προσφοράς–ζήτησης (bid-ask spread), οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να λογιστικοποιούν χωριστά με πρόσθετη προσαρμογή της NAV κάθε σημαντικό αντίκτυπο στην αγορά ή άμεσο κόστος συναλλαγής.

5.3.4 Κατευθυντήριες γραμμές για την εισφορά για την αποτροπή της απομείωσης αξίας (ADL)

50. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να θεωρούν ότι η ADL είναι ιδιαίτερα κατάλληλη για τους οργανισμούς:

α) με υψηλή συγκέντρωση επενδυτών (δηλαδή: μικρό αριθμό επενδυτών), προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο κίνδυνος ένας ή περισσότεροι επενδυτές να εξαγοράσουν πλήρως τις μετοχές τους σε σύντομο χρονικό διάστημα·

β) με έντονη δραστηριότητα όσον αφορά τις εγγραφές ή/και εξαγορές, η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά τους υφιστάμενους επενδυτές του οργανισμού επενδύσεων (π.χ.: οι μικρότεροι οργανισμοί επενδύσεων από την άποψη της

NAV θα μπορούσαν να επηρεαστούν περισσότερο από το κόστος ρευστότητας που προκαλείται από μεγάλες εξαγορές)·

γ) που πραγματοποιούν επενδύσεις σε λιγότερο ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία (π.χ.: ομόλογα υψηλής απόδοσης, μετοχές εταιρειών μικρής κεφαλαιοποίησης)·

δ) στους οποίους είναι γενικά διαθέσιμες οι πληροφορίες που αφορούν τα κόστη συναλλαγών (bid/ask) (π.χ.: οργανισμοί που επενδύουν σε περιουσιακά στοιχεία με κόστη ρευστότητας που εξαρτώνται από τις συνθήκες της αγοράς).

51. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να έχουν υπόψη ότι η ADL μπορεί να ενεργοποιείται σε συνεχή βάση ή να έχει δυναμικό χαρακτήρα και να εφαρμόζεται βάσει προκαθορισμένων συμβάντων ενεργοποίησης και οριακών τιμών.

52. Ενώ η ADL μπορεί να εφαρμόζεται με συνέπεια υπό κανονικές συνθήκες αγοράς, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να επανεξετάζουν τη βαθμονόμησή της στο πλαίσιο μεταβαλλόμενων συνθηκών αγοράς, ώστε να διασφαλίζουν την αποτελεσματικότητά της όσον αφορά τη διατήρηση της ρευστότητας του οργανισμού.

53. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να βαθμονομούν την ADL με βάση τους ίδιους παράγοντες που χρησιμοποιούνται για τη βαθμονόμηση των συντελεστών προσαρμογής, δηλαδή: η βαθμονόμηση της ADL θα πρέπει να περιλαμβάνει το συνολικό εκτιμώμενο άμεσο και έμμεσο κόστος συναλλαγής, κατά περίπτωση, και σύμφωνα με τις αρχές του σημείου 38, το οποίο θα πρέπει να επανεξετάζεται και, όπου απαιτείται, να προσαρμόζεται ώστε να διασφαλίζεται ότι η εισφορά μπορεί να αναπροσαρμόζεται σε τακτική βάση υπό το πρίσμα των συνθηκών της αγοράς.

5.4 Κατευθυντήριες γραμμές για τα παράπλευρα ανεξάρτητα χαρτοφυλάκια (side pockets)

54. Οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να εξετάζουν το ενδεχόμενο ενεργοποίησης των παράπλευρων ανεξάρτητων χαρτοφυλακίων μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις και όταν αυτό δικαιολογείται με γνώμονα τα συμφέροντα των επενδυτών τους. Ένας μη εξαντλητικός κατάλογος εξαιρετικών περιστάσεων υπό τις οποίες ένας διαχειριστής μπορεί να εξετάσει το ενδεχόμενο ενεργοποίησης παράπλευρων ανεξάρτητων χαρτοφυλακίων περιλαμβάνει τις ακόλουθες εξαιρετικές περιστάσεις:

α) σημαντική αβεβαιότητα όσον αφορά την αποτίμηση ή/και έλλειψη ρευστότητας συγκεκριμένου τμήματος του χαρτοφυλακίου του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων για το οποίο δεν υφίσταται ενεργός αγορά ή/και για το οποίο απαγορεύεται η διαπραγμάτευση (π.χ. λόγω κυρώσεων) ή/και για το οποίο η εύλογη αποτίμηση δεν είναι προσωρινά διαθέσιμη με σκοπό τον διαχωρισμό του από το υπόλοιπο τμήμα του οργανισμού (ώστε το τμήμα αυτό να μπορεί να παραμείνει ανοικτό για τους επενδυτές)·

β) απάτη, χρηματοπιστωτική κρίση ή πόλεμος που πλήττει συγκεκριμένο τομέα ή περιοχή.

55. Κατά τη βαθμονόμηση των παράπλευρων ανεξάρτητων χαρτοφυλακίων, οι διαχειριστές οργανισμών συλλογικών επενδύσεων θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα εξής:

α) τον καθορισμό των περιστάσεων για την ενεργοποίηση ενός παράπλευρου ανεξάρτητου χαρτοφυλακίου, καθώς και των περιπτώσεων στις οποίες οι συνθήκες αυτές δεν υφίστανται πλέον·

β) τον καθορισμό κριτηρίων για την αξιολόγηση και την παρακολούθηση των συνθηκών που οδήγησαν στη χρήση του παράπλευρου ανεξάρτητου χαρτοφυλακίου·

γ) τη σημασία της διακράτησης ορισμένων χρηματικών διαθεσίμων για τη διαχείριση των πιθανών υποχρεώσεων των παράπλευρων ανεξάρτητων χαρτοφυλακίων·

δ) τα κριτήρια για την επανεξέταση και, ενδεχομένως, την αναθεώρηση της απόφασης ενεργοποίησης των παράπλευρων ανεξάρτητων χαρτοφυλακίων και τις μεταβαλλόμενες συνθήκες που θα δικαιολογούσαν το μέτρο αυτό.