

Брюксел, 18 ноември 2025 г.  
(OR. en)

15550/25

EF 375  
ECOFIN 1532  
DELECT 174

### ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

---

От:	Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-жа Martine DEPREZ, директор
Дата на получаване:	17 ноември 2025 г.
До:	Г-жа Thérèse BLANCHET, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз
№ док. Ком.:	C(2025) 7643 final
Относно:	ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА от 17.11.2025 година за допълнение на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на характеристиките на инструментите за управление на ликвидността

---

Приложено се изпраща на делегациите документ C(2025) 7643 final.

---

Приложение: C(2025) 7643 final



ЕВРОПЕЙСКА  
КОМИСИЯ

Брюксел, 17.11.2025 г.  
C(2025) 7643 final

**ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА**

**от 17.11.2025 година**

**за допълнение на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета  
по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на  
характеристиките на инструментите за управление на ликвидността**

(текст от значение за ЕИП)

## ОБЯСНИТЕЛЕН МЕМОРАНДУМ

### 1. КОНТЕКСТ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ

Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове (ДЛУАИФ), осигурява хармонизирана регулаторна рамка за издаването на разрешения, както и за дейността и предлагането на пазара на алтернативни инвестиционни фондове (АИФ) в Европейския съюз. Директива (ЕС) 2024/927 на Европейския парламент и на Съвета от 13 март 2024 г. въведе изменения в ДЛУАИФ, с които се цели да се повиши прозрачността относно договореностите за делегиране, да се хармонизират наличието и използването на инструменти за управление на ликвидността и да се подобри рамката на надзорната отчетност.

Инструментите за управление на ликвидността позволяват на лицата, управляващи АИФ от отворен тип, да управляват по-добре ликвидността на управляваните от тях АИФ, да преодоляват натиска за обратно изкупуване при неблагоприятни пазарни условия и да защитават интересите на инвеститорите. Европейският съвет за системен риск (ЕССР), Европейският орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП), Съветът за финансова стабилност (СФС) и Международната организация на комисиите по ценни книжа (МОКЦК) препоръчаха хармонизиране на правилата относно използването на инструменти за управление на ликвидността от фондове от отворен тип.

С Директива (ЕС) 2024/927 се въведе хармонизиран набор от правила относно наличието и използването на инструменти за управление на ликвидността от ЛУАИФ с цел да се повиши устойчивостта на управляваните от тях АИФ на неблагоприятни пазарни ситуации и натиск за обратно изкупуване и да се сведат до минимум различията в националните практики относно използването на инструменти за управление на ликвидността. В този контекст в приложение V към Директива 2011/61/ЕС беше създаден хармонизиран списък с инструменти за управление на ликвидността, като съгласно новите правила ЛУАИФ трябва да избират за всеки АИФ от отворен тип, който управляват, поне два подходящи инструмента за управление на ликвидността от този списък, които евентуално да използват в интерес на инвеститорите. Новите правила ще се прилагат от 16 април 2026 г.

В член 16, параграф 2ж от Директива 2011/61/ЕС, изменена с Директива (ЕС) 2024/927, на ЕОЦКП се възлага да разработи, до 16 април 2025 г., проекти на регулаторни технически стандарти за определяне на характеристиките на инструментите за управление на ликвидността, посочени в приложение V към Директива 2011/61/ЕС.

Съгласно член 16, параграф 5 от Директива 2011/61/ЕС, изменена с Директива (ЕС) 2024/927, Комисията е оправомощена да приеме тези регулаторни технически стандарти чрез делегиран акт. С настоящия делегиран регламент се приемат регулаторните технически стандарти, разработени от ЕОЦКП и представени на Комисията в съответствие с член 10 от Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета<sup>1</sup>. С настоящия делегиран регламент се допълва Директива 2011/61/ЕС, като се определят характеристиките на следните инструменти за управление на ликвидността: спиране на записванията, обратните изкупувания и откупуванията, ограничения за обратно изкупуване, удължаване на сроковете на предизвестие, такси за обратно изкупуване, променливо ценообразуване,

---

<sup>1</sup> Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията (ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84).

двойно ценообразуване, такса за запазване на стойността на базовите активи, обратно изкупуване в натура и механизъм за разделяне на активи (side pockets).

При разработването на проектите на регулаторни технически стандарти ЕОЦКП взе предвид разнообразието от инвестиционни стратегии и базови активи на АИФ. Настоящият регламент не следва да ограничава възможността на ЛУАИФ да използват всеки подходящ инструмент за управление на ликвидността за всички класове активи, юрисдикции и пазарни условия.

## 2. КОНСУЛТАЦИИ ПРЕДИ ПРИЕМАНЕТО НА АКТА

На 8 юли 2024 г. ЕОЦКП публикува документ за консултация относно съдържанието на проектите на регулаторни технически стандарти за характеристиките на инструментите за управление на ликвидността в съответствие с член 16, параграф 2ж от Директива 2011/61/ЕС, изменена с Директива (ЕС) 2024/927. Обществената консултация приключи на 8 октомври 2024 г. Въз основа на резултатите от нея ЕОЦКП въведе няколко промени в проектите на регулаторни технически стандарти. По-специално, с цел отчитане на различните пазарни практики, ЕОЦКП въведе по-голяма гъвкавост както в начина, по който прагът на задействане на ограниченията за обратно изкупуване е изразен за АИФ, така и в начина, по който нарежданията за обратно изкупуване следва да бъдат взети предвид за изчисляването на прага на задействане на ограниченията за обратно изкупуване. Освен това ЕОЦКП премахна специалните разпоредби за прилагането на инструменти за управление на ликвидността при специфични класове акции за някои инструменти за управление на ликвидността, и поясни, че използването на механизма за обратно изкупуване в натура в хода на обичайни търговски дейности на борсово търгувани фондове не следва да представлява задействане на инструмента за управление на ликвидността „Обратно изкупуване в натура“. ЕОЦКП получи 33 отговора на обществената консултация. ЕОЦКП се консултира и с Групата на участниците от сектора на ценните книжа и пазарите, но тя реши да не дава становище по тези проекти на регулаторни технически стандарти.

ЕОЦКП добави към проектите на регулаторни технически стандарти анализ на разходите и ползите и заключи, че общите разходи за надзор и за спазване на изискванията, свързани с прилагането на тези регулаторни технически стандарти, са оправдани и ще бъдат до голяма степен компенсирани с ползите от хармонизирана рамка, приложима в целия Съюз, относно инструментите за управление на ликвидността за всички надзорни органи, ЛУАИФ, АИФ и инвеститорите.

## 3. ПРАВНИ ЕЛЕМЕНТИ НА ДЕЛЕГИРАНИЯ АКТ

На 15 април 2025 г. ЕОЦКП публикува окончателния си доклад относно проектите на регулаторни технически стандарти за инструментите за управление на ликвидността, и представи тези проекти на Европейската комисия за приемане<sup>2</sup>. Комисията извърши правен преглед на представените проекти на регулаторни технически стандарти, като без да променя съществени изисквания, адаптира разпоредбите на стандартите, за да гарантира законосъобразността и качеството на законодателството в настоящия регламент, както и съгласуваността на правилата в настоящия регламент с Директива 2011/61/ЕС.

**В член 1** се определят характеристиките на спирането на записванията, обратните изкупувания и откупуванията. Разясняват се изискването за едновременно спиране на

<sup>2</sup> [Final report on the draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive \(Окончателен доклад относно проекта на регулаторни технически стандарти за инструментите за управление на ликвидността съгласно Директивата относно ЛУАИФ и Директивата за ПКИПЦК\).](#)

записванията, обратните изкупувания и откупуванията на АИФ и прилагането на този инструмент за управление на ликвидността по отношение на всички класове акции на АИФ.

**В член 2** се определят характеристиките на ограниченията за обратно изкупуване. Описва се методиката за изчисляването на прага на задействане и за задействането на този инструмент за управление на ликвидността. В посочения член се дават допълнителни разяснения относно прилагането на този инструмент за управление на ликвидността по отношение на всички инвеститори на АИФ.

**В член 3** се определят характеристиките на удължаването на сроковете за предизвестие. Разясняват се особеностите на удължаването на сроковете за предизвестие при задействане на този инструмент за управление на ликвидността.

**В член 4** се определят характеристиките на таксите за обратно изкупуване. Разясняват се елементите, които следва да се вземат предвид при изчисляването на диапазона на таксите за обратно изкупуване, както и методиката за изчисляване на равнището на тези такси.

**В член 5** се определят характеристиките на променливото ценообразуване. Описват се методиката за изчисляването на коефициента на променливост и неговото въздействие върху нетната стойност на активите на дяловете или акциите на АИФ.

**В член 6** се определят характеристиките на двойното ценообразуване. Описват се методиката за изчисляването на този инструмент за управление на ликвидността и елементите, които следва да се вземат предвид за неговото задействане.

**В член 7** се определят характеристиките на таксата за запазване на стойността на базовите активи. Описват се методиката за изчисляването на таксата и механизмите за задействането на този инструмент за управление на ликвидността.

**В член 8** се определят характеристиките на обратното изкупуване в натура. Описват се механизмите за задействане на този инструмент. Освен това се пояснява, че механизмът за обратно изкупуване в натура, използван от борсово търгуването АИФ в хода на техните обичайни търговски дейности, не се счита за задействане на този инструмент за управление на ликвидността.

**В член 9** се определят характеристиките на механизма за разделяне на активи (side pockets). Описват се различните видове механизми за разделяне на активи и начините за тяхното задействане.

**В член 10** за прилагането на настоящия регламент се предвижда преходен период за АИФ, учредени преди 16 април 2026 г.

## ДЕЛЕГИРАН РЕГЛАМЕНТ (ЕС) .../... НА КОМИСИЯТА

от 17.11.2025 година

за допълнение на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на регулаторните технически стандарти за определяне на характеристиките на инструментите за управление на ликвидността

(текст от значение за ЕИП)

ЕВРОПЕЙСКАТА КОМИСИЯ,

като взе предвид Договора за функционирането на Европейския съюз,

като взе предвид Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове, и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010<sup>3</sup>, и по-специално член 16, параграф 2и, втора алинея от нея,

като има предвид, че:

- (1) С цел да се защитят инвеститорите и да се предотврати разпространяването на отрицателни последици спирането на записванията, на обратните изкупувания и на откупуванията следва да се прилага едновременно и за един и същ период.
- (2) За да защити съществуващите инвеститори и да управлява потока нови инвестиции в АИФ, ЛУАИФ следва да може да ограничи записванията, като в същото време продължи да допуска обратни изкупувания и откупувания от съществуващи инвеститори („частично затваряне“). Подобно частично затваряне на АИФ обаче не следва да се счита за инструмент за управление на ликвидността, посочен в приложение V към Директива 2011/61/ЕС, тъй като не обслужва целта за управление на ликвидните рискове или за преодоляване с натиска за обратно изкупуване при неблагоприятни пазарни условия.
- (3) С оглед на инвестиционните цели и политиките за обратно изкупуване на даден АИФ прагът на задействане на ограничение за обратно изкупуване следва да се определя или на равнището на АИФ („ограничение на равнище фонд“), или на равнището на инвеститорите („ограничение на равнище инвеститор“), или като комбинация от двете. В съответствие с насоките на Международната организация на комисиите по ценни книжа относно управлението на ликвидния риск на фондове от отворен тип<sup>4</sup> при определянето на прага на задействане на ограничение на равнище фонд следва да се вземат предвид общите нетни или брутни нареждания за обратно изкупуване на равнището на АИФ за дадена дата на търгуване или за определен период. Освен това прагът на задействане следва да бъде изразен като процент от нетната стойност на активите на АИФ, като парична стойност, като процент от ликвидните активи по

<sup>3</sup> ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj>.

<sup>4</sup> IOSCO, Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management (Насоки за ефективно изпълнение на препоръките за управление на ликвидния риск за фондове от отворен тип), май 2025 г., <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>

член 50, параграф 1 от Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета<sup>5</sup> или като комбинация от горепосочените стойности. С цел да се смекчи стартовото предимство, което може да породи загриженост във връзка със защитата на инвеститорите, и да се вземат предвид АИФ от отворен тип с ограничен брой професионални инвеститори, за прага на задействане на ограничение на равнище инвеститор следва да се вземат предвид индивидуалните нареждания за обратно изкупуване на всеки отделен инвеститор в АИФ, като този праг следва да бъде изразен или като процент от дяловете на инвеститора в АИФ, или като процент от нетната стойност на активите на този АИФ и да бъде сравнен с нареждането за обратно изкупуване на този инвеститор. Когато прагът на задействане е надхвърлен, ЛУАИФ следва да може да реши да задейства ограничения за обратно изкупуване или да продължи да изпълнява нареждания за обратно изкупуване, като взема предвид ликвидността на АИФ, пазарните условия и най-добрия интерес на инвеститорите.

- (4) Когато е уместно с оглед на инвестиционните цели и политиката за обратно изкупуване на АИФ, ЛУАИФ следва да може да задейства комбинирано ограничение за обратно изкупуване, в което са включени елементи на ограничението на равнище инвеститор и на равнище фонд.
- (5) За да гарантира справедливо третиране на инвеститорите, когато ЛУАИФ задейства ограничения за обратно изкупуване, то следва да може да обработва неизпълнената част от нарежданията за обратно изкупуване съгласно предварително определени условия, които са били оповестени на инвеститорите. Тези условия могат да включват автоматичното прехвърляне на неизпълнената част от нарежданията за обратно изкупуване към следващата дата на търгуване със или без приоритет на нарежданията за обратно изкупуване, подадени на по-късна дата на търгуване, или анулирането на тези неизпълнени нареждания за обратно изкупуване.
- (6) За да защити инвеститорите и да запази стабилността на пазара през периоди на неблагоприятни условия или необичайна активност при обратните изкупувания, ЛУАИФ може да задейства инструмента за удължаване на сроковете на предизвестие. В зависимост от инвестиционната цел и политиката за обратно изкупуване на АИФ удълженият срок на предизвестие може да е определен брой дни, седмици или месеци, или фиксирана дата, предхождаща датата на обратното изкупуване. Когато е уместно с оглед на инвестиционната стратегия и политиката за обратно изкупуване на АИФ, минималният срок на предизвестие, който инвеститорите следва да дадат на ЛУАИФ при обратно изкупуване на дяловете или акциите си, може да бъде нулев. В такъв случай ЛУАИФ пак следва да може да избере и, когато е уместно, да задейства удължаването на сроковете на предизвестие, разширявайки ги след нулевия срок.
- (7) Тъй като процесът на сетълмент обикновено не се контролира от ЛУАИФ, този процес не следва да бъде включван в удължения срок на предизвестие.
- (8) С цел да се защитят инвеститорите удължаването на сроковете на предизвестие не следва да има каквото и да било въздействие върху честотата на обратните изкупувания на АИФ.
- (9) В съответствие с насоките на Международната организация на комисиите по ценни книжа относно управлението на ликвидния риск на фондове от отворен тип и за да се

---

<sup>5</sup> Директива 2009/65/ЕО на Европейския парламент и на Съвета от 13 юли 2009 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприемачеството за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) (ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>).

гарантира, че съществуващите или оставащите инвеститори в даден АИФ не са засегнати по неблагоприятен начин от разходите за ликвидност, причинени от записванията и обратните изкупувания, инструментите за управление на ликвидността, свързани със запазване на стойността на базовите активи, а именно такси за обратно изкупуване, променливо ценообразуване, двойно ценообразуване и такси за запазване на стойността на базовите активи, следва да прехвърлят прогнозните разходи за ликвидност върху инвеститорите, извършващи записвания и обратни изкупувания. Разходите за ликвидност са съставени от явни и имплицитни разходи по сделки за записвания или обратни изкупувания, включително всяко значително въздействие върху пазара. Когато ЛУАИФ задейства инструмент за управление на ликвидността, свързан със запазване на стойността на базовите активи, то следва да взема предвид прогнозните явни разходи по сделки. Когато това е уместно с оглед на инвестиционната стратегия на АИФ, ЛУАИФ следва да взема предвид също така имплицитните разходи по сделките, включително всяко значително въздействие върху пазара, свързано с покупки или продажби на активи с цел удовлетворяване на нареждания за обратно изкупуване. С цел да се отчете разнообразието на базовите активи на АИФ, когато информацията за изчисляването на имплицитните разходи по сделките, включително значителното въздействие върху пазара, не е налична или е ненадеждна, тези разходи по сделки следва да се оценяват въз основа на принципа на полагане на максимални усилия.

- (10) За да се покрият разходите за ликвидност, генерирани от инвеститори, извършващи обратно изкупуване, таксите за обратно изкупуване следва да се заплащат на АИФ от притежателите на дялове или от акционерите при обратното изкупуване на техните дялове или акции. Когато прилага такси за обратно изкупуване, ЛУАИФ следва да може да приспада тези такси от сумата, изплатена на инвеститорите, извършващи обратно изкупуване.
- (11) Като характеристика на променливо ценообразуване ЛУАИФ следва да определи коефициент на променливост, който да се използва за коригиране на нетната стойност на активите на дяловете или акциите на управлявания от него АИФ. С цел да се гарантира, че всички инвеститори, извършващи записване или обратно изкупуване, плащат или получават една и съща цена, когато купуват или изкупуват обратно дялове или акции в даден АИФ, публикуваната нетна стойност на активите на дяловете или акциите на този АИФ следва да съвпада с нетната стойност на активите след прилагане на коефициента на променливост.
- (12) За да гарантира справедливо третиране на инвеститорите и да смекчи ефектите от намаляването на стойността, породено от разходите по сделки, свързани със записване или обратно изкупуване от страна на инвеститори, когато ЛУАИФ използва променливо ценообразуване, то следва да има право да коригира нетната стойност на активите на дяловете или акциите на управлявания от него АИФ на всяка дата на търгуване („пълна променливост“) или само когато нетните записвания или обратни изкупувания са по-големи от предварително определен праг („частична променливост“). И при двата вида променливо ценообразуване посоката на промяната (т.е. дали коефициентът на променливост се добавя към нетната стойност на активите на дяловете или акциите на АИФ, или се приспада от нея) се определя от нетната капиталова активност към датата на търгуване. Следователно, за дадена дата на търгуване с нетни записвания коефициентът на променливост следва да се добави към нетната стойност на активите на дяловете или акциите на АИФ, която ще бъде коригирана в посока нагоре. Обратно, за дадена дата на търгуване с нетни обратни изкупувания, коефициентът на променливост следва да се извади от нетната стойност

на активите на дяловете или акциите на АИФ, която ще бъде коригирана в посока надолу. За да се гарантира справедливо третиране на инвеститорите и да се улесни използването на променливо ценообразуване както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия, и при двата вида променливо ценообразуване ЛУАИФ следва да може да реши дали да използва само един коефициент на променливост, или да приложи коефициенти на променливост в зависимост от размера на нетната капиталова активност („стъпаловиден подход“), или да използва други възможности, включително смесени подходи.

- (13) Характеристиките на двойното ценообразуване следва да отчитат методиката за неговото изчисляване. С цел да се отчете разнообразието от инвестиционни стратегии и политики за обратно изкупуване и в съответствие с международните препоръки, ЛУАИФ следва да разгледа две алтернативни методики за двойно ценообразуване, било като изчисли две отделни нетни стойности на активите, включващи съответно техните цени „купува“ и „продава“, било като определи променлив спред около нетната стойност на активите на дяловете или акциите си.
- (14) С цел да защити останалите инвеститори в АИФ от въздействието от намаляването на стойността вследствие на потенциални мащабни записвания или обратни изкупувания, когато ЛУАИФ задейства таксата за запазване на стойността на базовите активи, то следва да наложи тази такса на инвеститорите, извършващи обратно изкупуване, в случай на нетни обратни изкупувания, и на инвеститорите, извършващи записване, в случай на нетни записвания.
- (15) ЛУАИФ следва да може да задейства обратно изкупуване в натура с цел да предотврати продажбата на големи обеми ценни книжа в отговор на нареждания за обратно изкупуване, когато такава продажба може да доведе до значителни разходи по сделките и да окаже въздействие върху пазарните цени за акционерите или притежателите на дялове в управлението от него АИФ.
- (16) Лицензираните участници и маркет-мейкърите, определени в член 4, параграф 1, точка 7 от Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета<sup>6</sup>, изпълняват основни функции за ежедневните операции на борсово търгуван АИФ. Ролята на лицензираните участници и маркет-мейкърите включва придобиване или продажба на дялове или акции на борсово търгуван АИФ на вторичния пазар, подпомагане на ЛУАИФ на борсово търгуван АИФ при изпълнението на нареждания и осигуряване на постоянна ликвидност и търговия на вторичния пазар. Като част от обичайната търговска дейност на борсово търгуван АИФ предоставянето на всички или на част от базовите ценни книжа, държани от или от името на борсово търгуван АИФ, на лицензираните участници и маркет-мейкъри с цел удовлетворяване на нареждания за обратно изкупуване, не следва да се счита за задействане на инструмента за управление на ликвидността чрез обратно изкупуване в натура, посочен в точка 8 от приложение V към Директива 2011/61/ЕС, тъй като тази операция не е свързана с управлението на ликвидността на портфейла на борсово търгуван АИФ.
- (17) С цел да се смекчат ликвидните рискове, свързани с активи на АИФ, чиито икономически или правни характеристики са се променили значително или са станали несигурни поради изключителни обстоятелства, ЛУАИФ следва да може да задейства механизми за разделяне на активите чрез счетоводно или физическо отделяне.

---

<sup>6</sup> Директива 2014/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Директива 2002/92/ЕО и на Директива 2011/61/ЕС (преработен текст) (ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

- (18) Когато най-добрият интерес на АИФ и на неговите инвеститори налага активите, обхванати от механизма за разделяне на активи, да останат в рамките на съществуващата структура на фонда, ЛУАИФ следва да може да създаде механизъм за счетоводно отделяне на активите. В този случай активите, чиито икономически или правни характеристики са се променили значително или са станали несигурни поради изключителни обстоятелства, следва да бъдат разпределени към специален клас акции на АИФ.
- (19) Когато най-добрият интерес на АИФ изисква физическото изолиране на активите, чиито икономически или правни характеристики са се променили значително или са станали несигурни поради изключителни обстоятелства, ЛУАИФ следва да може да създаде механизъм за разделяне на активите чрез физическо отделяне. В този случай засегнатите активи следва или да останат в първоначалния АИФ, или да бъдат прехвърлени към нов АИФ.
- (20) За да се защитят инвеститорите и да се смекчи рискът от разпространяване на проблема в останалите части на АИФ, активите, обхванати от механизма за разделяне на активи, следва да бъдат затворени за записвания, обратни изкупувания и откупувания. В интерес на инвеститорите обаче и независимо дали механизмът за разделяне на активи е създаден чрез счетоводно или чрез физическо отделяне, ЛУАИФ следва да може да продаде или да осребри активите от името на управлението от него АИФ, както и да разпредели всички постъпления между инвеститорите пропорционално на участието им в механизма за разделяне на активи.
- (21) За да се гарантират правната сигурност и съгласуваността с Директива 2011/61/ЕС, за АИФ, учредени след началната дата на прилагане на настоящия регламент, той следва да се прилага от 16 април 2026 г. Спазването на настоящия регламент ще изисква промени в документацията на фонда и актуализиране на съществуващите процеси и техническа инфраструктура на ЛУАИФ и АИФ с оглед задействането на избраните инструменти за управление на ликвидността. Следователно е необходимо да се предвиди преходен период от една година за АИФ, учредени преди началната дата на прилагане на настоящия регламент, за да се даде възможност тези АИФ да се адаптират към новия режим. Те обаче следва да могат да изберат да бъдат обхванати от настоящия регламент от началната дата на неговото прилагане, т.е. от 16 април 2026 г.
- (22) Настоящият регламент е основан на проектите на регулаторни технически стандарти, представени на Комисията от Европейския орган за ценни книжа и пазари.
- (23) Европейският орган за ценни книжа и пазари проведе открити обществени консултации по проектите на регулаторни технически стандарти, въз основа на които е съставен настоящият регламент, анализира потенциалните свързани с тях разходи и ползи и поиска становище от Групата на участниците от сектора на ценните книжа и пазарите, създадена по силата на член 37 от Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета<sup>7</sup>,

---

<sup>7</sup> Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията (ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

## ПРИЕ НАСТОЯЩИЯ РЕГЛАМЕНТ:

### *Член 1*

#### ***Спиране на записванията, обратните изкупувания и откупуванията***

1. ЛУАИФ спира записванията, обратните изкупувания и откупуванията едновременно, за един и същ период и за всички инвеститори на АИФ.  
ЛУАИФ не може да спре обратните изкупувания без едновременно с това да е спряло записванията и откупуванията.
2. Спирането на записванията, обратните изкупувания и откупуванията е временно, строго ограничено до периода, необходим за преодоляване на изключителните обстоятелства, обосноваващи това спиране, и може да бъде приложено само когато е надлежно обосновано с най-добрите интереси на инвеститорите.
3. За АИФ с множество класове акции, спирането на записванията, обратните изкупувания и откупуванията се прилага по отношение на всички класове акции на този АИФ.

### *Член 2*

#### ***Ограничения за обратно изкупуване***

1. Когато ЛУАИФ реши да задейства ограничения за обратно изкупуване, то прилага тези ограничения по един и същ начин спрямо всички инвеститори на АИФ.
2. Ограничението за обратно изкупуване има праг на задействане, под който то не може да бъде задействано.  
Прагът на задействане се определя на едно от следните равнища:
  - а) на равнището на АИФ („ограничение на равнище фонд“);
  - б) на равнището на инвеститорите („ограничение на равнище инвеститор“);
  - в) като комбинация от двете.
3. Когато прагът на задействане е определен в съответствие с параграф 2, втора алинея, буква а), той се основава на общите нетни или брутни нареждания за обратно изкупуване на АИФ, получени за дадена дата на търгуване или за определен период, и се изразява по един от следните начини:
  - а) като дял от нетната стойност на активите на АИФ;
  - б) като парична стойност;
  - в) като процент от ликвидните активи по член 50, параграф 1 от Директива 2009/65/ЕО;
  - г) като комбинация на стойностите по букви а), б) или в).
4. Когато прагът на задействане е определен на равнище инвеститор в съответствие с параграф 2, втора алинея, буква б), той се основава на индивидуалните брутни нареждания за обратно изкупуване, подадени от всеки притежател на дялове или акционер за дадена дата на търгуване или за определен период, и се изразява по един от следните начини:
  - а) като процент от дяловете или акциите на инвеститорите в АИФ;
  - б) като дял от нетната стойност на активите на АИФ.

5. Когато ЛУАИФ реши да задейства ограничение за обратно изкупуване, то изпълнява на пропорционален принцип нарежданията за обратно изкупуване на всички инвеститори в АИФ за дадена дата на търгуване за стойност, която съответства поне на равнището на прага на задействане.

#### *Член 3*

##### ***Удължаване на сроковете на предизвестие***

1. Удълженият срок на предизвестие обхваща периода между получаването на нареждането за обратно изкупуване от ЛУАИФ и неговото изпълнение.  
В удължения срок на предизвестие не се включва времето, необходимо за процеса на сетълмент.
2. Удължаването на срока на предизвестие не оказва въздействие върху честотата на обратните изкупувания на АИФ.

#### *Член 4*

##### ***Такси за обратно изкупуване***

1. Предварително определеният диапазон на таксите за обратно изкупуване отчита прогнозните явни разходи по сделките. Когато това е уместно с оглед на инвестиционната стратегия на АИФ, предварително определеният диапазон на таксите за обратно изкупуване отчита също така имплицитните разходи по сделките, включително всяко значително въздействие върху пазара, свързано с продажби на активи с цел удовлетворяване на тези обратни изкупувания. Тези имплицитни разходи по сделки се оценяват въз основа на принципа на полагане на максимални усилия.
2. Таксите за обратно изкупуване се изразяват като процент от брутните нареждания за обратно изкупуване или като парична стойност, или като комбинация от двете. Равнището на таксите за обратно изкупуване може да варира в зависимост от размера на нареждането за обратно изкупуване.
3. За целите на параграф 1 от настоящия член и на членове 5, 6 и 7 явни разходи по сделки са разходи, които се поемат пряко от даден АИФ при придобиването или продажбата на активи, стабилни като стойност и количествено измерими преди сделката. Тези разходи могат да включват брокерски такси, такси за търговия, данъци и такси за сетълмент.

Имплицитни разходи по сделки са разходи, поети непряко от АИФ при придобиването или продажбата на активи, които произтичат преди всичко от спредовете „купува-продава“ и въздействието върху пазара. Тези имплицитни разходи по сделки могат да варират в зависимост от вида на базовите активи и от пазарните условия.

#### *Член 5*

##### ***Променливо ценообразуване***

1. Коефициентът на променливост включва прогнозните явни разходи по сделки, посочени в член 4, параграф 3, първа алинея. Когато това е уместно с оглед на инвестиционната стратегия на АИФ, коефициентът на променливост включва също така имплицитните разходи по сделките, посочени в член 4, параграф 3, втора алинея, включително всяко значително въздействие върху пазара, свързано с

покупки или продажби на активи с цел удовлетворяване на тези записвания или обратни изкупувания. Тези имплицитни разходи по сделки се оценяват въз основа на принципа на полагане на максимални усилия.

2. Коефициентът на променливост се изразява като процент от нетната стойност на активите на дяловете или акциите на АИФ.
3. ЛУАИФ може да прилага променливо ценообразуване, когато е налице разлика между нарежданията за обратно изкупуване и нарежданията за записване („пълна променливост“) или когато разликата надвишава предварително определен праг на задействане („частична променливост“). Във всеки от двата случая:
  - а) когато разликата между нарежданията за обратно изкупуване и нарежданията за записване за дадена дата на търгуване води до нетни обратни изкупувания, коефициентът на променливост се приспада от нетната стойност на активите на дяловете или акциите на АИФ;
  - б) когато разликата между нарежданията за обратно изкупуване и нарежданията за записване за дадена дата на търгуване води до нетни записвания, коефициентът на променливост се добавя към нетната стойност на активите на дяловете или акциите на АИФ.
4. Променливото ценообразуване може да включва различни коефициенти на променливост, съответстващи на различни прагове на задействане.

#### *Член 6*

#### ***Двойно ценообразуване***

1. Когато ЛУАИФ задейства двойно ценообразуване, за целта то използва един от следните методи на изчисляване:
  - а) изчисляване на две нетни стойности на активите:
    - i) една нетна стойност на активите за записвания, определена въз основа на цените „продава“ на държаните от АИФ активи;
    - ii) една нетна стойност на активите за обратно изкупуване, изчислена въз основа на цените „купува“ на държаните от АИФ активи;
  - б) изчисляване на само една нетна стойност на активите за инвеститори, извършващи записване и обратно изкупуване.
2. И за двата метода на изчисляване по параграф 1 разходите за ликвидност, с които се коригира нетната стойност на активите на дял или акция, включват прогнозните явни разходи по сделки, посочени в член 4, параграф 3, първа алинея. Когато това е уместно с оглед на инвестиционната стратегия на АИФ, такива разходи за ликвидност включват също така имплицитните разходи по сделките, посочени в член 4, параграф 3, втора алинея, включително всяко значително въздействие върху пазара, свързано с покупки или продажби на активи с цел удовлетворяване на тези записвания или обратни изкупувания. Тези имплицитни разходи по сделки се оценяват въз основа на принципа на полагане на максимални усилия.

#### *Член 7*

#### ***Такса за запазване на стойността на базовите активи***

1. Таксите за запазване на стойността на базовите активи включват прогнозните явни разходи по сделки, посочени в член 4, параграф 3, първа алинея. Когато това е

уместно с оглед на инвестиционната стратегия на АИФ, таксите за запазване на стойността на базовите активи включват също така имплицитните разходи по сделки, посочени в член 4, параграф 3, втора алинея, включително всяко значително въздействие върху пазара, свързано с покупки или продажби на активи с цел удовлетворяване на тези записвания или обратни изкупувания. Тези имплицитни разходи по сделки се оценяват въз основа на принципа на полагане на максимални усилия.

2. Таксите за запазване на стойността на базовите активи се изразяват по един от следните начини:
  - а) като процент от нарежданията за записване или обратно изкупуване;
  - б) като парична стойност.
3. ЛУАИФ може да задейства такси за запазване на стойността на базовите активи, когато на дадена дата на търгуване:
  - а) общата стойност на нарежданията за обратно изкупуване надвишава тази на нарежданията за записване, което води до нетни обратни изкупувания;
  - б) общата стойност на нарежданията за записване надвишава тази на нарежданията за обратно изкупуване, което води до нетни записвания.

За целите на буква а) таксата за запазване на стойността на базовите активи се приспада от стойността, изплатена на инвеститорите, извършващи обратно изкупуване.

За целите на буква б) таксата за запазване на стойността на базовите активи се начислява на инвеститорите, извършващи записване.

#### *Член 8*

#### ***Обратни изкупувания в натура***

1. Обратно изкупуване в натура е прехвърлянето на активи, държани от АИФ, на извършващи обратно изкупуване инвеститори вместо парични средства с цел да се удовлетворят нарежданията за обратно изкупуване. Прехвърлянето на активи на инвеститори може да бъде пряко или непряко чрез посредници.
2. Предоставянето в хода на обичайни търговски дейности на борсово търгуван АИФ на всички или на част от държани от него или от негово име базови ценни книжа на лицензиран участник или маркет-мейкър с цел удовлетворяване на нареждания за обратно изкупуване не се счита за задействане на обратното изкупуване в натура, посочено в точка 8 от приложение V към Директива 2011/61/ЕС.

#### *Член 9*

#### ***Механизъм за разделяне на активи (side pockets)***

1. Механизмът за разделяне на активи може да приеме една от следните форми:
  - а) конкретен клас акции на АИФ, създаден специално за прилагане на счетоводното отделяне на активите, чиито икономически или правни характеристики са се променили значително или са станали несигурни поради изключителни обстоятелства, от другите активи на този АИФ („счетоводно отделяне“);

- б) отделен АИФ, създаден специално за разделяне на активите, чиито икономически или правни характеристики са се променили значително или са станали несигурни поради изключителни обстоятелства, от другите активи на този АИФ („физическо отделяне“).
2. За целите на механизма за разделяне на активи, посочен в параграф 1, буква а), новите записвания, обратните изкупувания и откупуванията за класове акции, различни от класа акции, специално предназначени за механизма за разделяне на активи, се извършват въз основа на нетната стойност на активите на АИФ, изчислена след изключване на активите, подлежащи на счетоводно отделяне.
- Класът акции, обхванат от механизма за разделяне на активи, е затворен за записвания, обратни изкупувания и откупувания.
3. Когато ЛУАИФ задейства механизма за разделяне на активи, посочен в параграф 1, буква б), активите, чиито икономически или правни характеристики са се променили значително или са станали несигурни поради изключителни обстоятелства:
- а) остават в първоначалния АИФ, докато останалите активи се прехвърлят в нов АИФ или се прехвърлят чрез сливане в съществуващ АИФ; или
- б) се прехвърлят към новия АИФ, докато останалите активи остават в първоначалния АИФ.
- Фондът, обхванат от механизма за разделяне на активите, е затворен за записвания, обратни изкупувания и откупувания.
- Когато ЛУАИФ задейства механизъм за разделяне на активи съгласно първа алинея, буква а), то управлява новия АИФ в съответствие с инвестиционната стратегия на първоначалния АИФ.
- Когато ЛУАИФ задейства механизъм за разделяне на активи съгласно първа алинея, буква б), то продължава да управлява първоначалния АИФ в съответствие с неговата съществуваща инвестиционна стратегия.
4. При създаването на механизъм за разделяне на активи всеки инвеститор получава дялове или акции в него, пропорционални на съответното му участие в първоначалния АИФ.

#### *Член 10*

#### ***Преходна разпоредба***

До 16 април 2027 г. се счита, че АИФ, учредени преди 16 април 2026 г., изпълняват изискванията по настоящия регламент. Тези АИФ обаче могат да изберат да бъдат обхванати от настоящия регламент от 16 април 2026 г., при условие че ЛУАИФ уведоми за това компетентните органи на своята държава членка по произход.

#### *Член 11*

#### ***Влизане в сила и прилагане***

Настоящият регламент влиза в сила на двадесетия ден след деня на публикуването му в *Официален вестник на Европейския съюз*.

Той се прилага от 16 април 2026 г.

Настоящият регламент е задължителен в своята цялост и се прилага пряко във всички държави членки.

Съставено в Брюксел на 17.11.2025 година.

*За Комисията*  
*Председател*  
*Ursula VON DER LEYEN*