

Bruxelles, 18 noiembrie 2025
(OR. en)

15550/25

EF 375
ECOFIN 1532
DELECT 174

NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	17 noiembrie 2025
Destinatar:	Dna Thérèse BLANCHET, Secretară Generală a Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	C(2025) 7643 final
Subiect:	REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI din 17.11.2025 de completare a Directivei 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează caracteristicile instrumentelor de administrare a lichidităților

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul C(2025) 7643 final.

Anexă: C(2025) 7643 final

Bruxelles, 17.11.2025
C(2025) 7643 final

REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

din 17.11.2025

**de completare a Directivei 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea
ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează caracteristicile
instrumentelor de administrare a lichidităților**

(Text cu relevanță pentru SEE)

EXPUNERE DE MOTIVE

1. CONTEXTUL ACTULUI DELEGAT

Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative (DAFIA) prevede un cadru de reglementare armonizat pentru autorizarea, funcționarea și distribuirea fondurilor de investiții alternative (FIA) în Uniunea Europeană. Directiva (UE) 2024/927 a Parlamentului European și a Consiliului din 13 martie 2024 a introdus modificări ale DAFIA cu scopul de a spori transparența în ceea ce privește dispozițiile privind delegarea, de a armoniza disponibilitatea și utilizarea instrumentelor de administrare a lichidităților și de a îmbunătăți cadrul de raportare în scopuri de supraveghere.

Instrumentele de administrare a lichidităților le permit administratorilor de FIA de tip deschis să gestioneze mai bine lichiditatea FIA pe care le administrează, să facă față presiunii cererilor de răscumpărare în condiții de criză a pieței și să protejeze interesele investitorilor. Comitetul european pentru risc sistemic (CERS), Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe (ESMA), Consiliul pentru Stabilitate Financiară (CSF) și Organizația Internațională a Comisiilor de Valori Mobiliare (IOSCO) au recomandat armonizarea normelor privind utilizarea instrumentelor de administrare a lichidităților de către fondurile de tip deschis.

Directiva (UE) 2024/927 a introdus un set armonizat de norme privind disponibilitatea și utilizarea instrumentelor de administrare a lichidităților de către AFIA pentru a spori reziliența FIA pe care le administrează în cazul situațiilor de criză a pieței și al presiunilor de răscumpărare, precum și pentru a reduce la minimum practicile naționale divergente privind utilizarea instrumentelor de administrare a lichidităților. În acest context, în anexa V la Directiva 2011/61/UE a fost stabilită o listă armonizată a instrumentelor de administrare a lichidităților, iar noile norme impun AFIA să selecteze, pentru fiecare FIA de tip deschis pe care îl administrează, cel puțin două instrumente adecvate de administrare a lichidităților din această listă pentru a putea fi utilizate în interesul investitorilor. Noile norme se vor aplica din 16 aprilie 2026.

Articolul 16 alineatul (2g) din Directiva 2011/61/UE, astfel cum a fost modificată prin Directiva (UE) 2024/927, prevede ca ESMA să elaboreze, până la 16 aprilie 2025, proiecte de standarde tehnice de reglementare pentru a preciza caracteristicile instrumentelor de administrare a lichidităților prevăzute în anexa V la Directiva 2011/61/UE.

În temeiul articolului 16 alineatul (5) din Directiva 2011/61/UE, astfel cum a fost modificată prin Directiva (UE) 2024/927, Comisia este împuternicită să adopte respectivele standarde tehnice de reglementare prin intermediul unui act delegat. Prezentul regulament delegat adoptă standardele tehnice de reglementare elaborate de ESMA și prezentate Comisiei în conformitate cu articolul 10 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului¹. Prezentul regulament delegat completează Directiva 2011/61/UE prin specificarea caracteristicilor următoarelor instrumente de administrare a lichidităților: suspendarea subscrierilor, a răscumpărărilor și a rambursărilor, limitele de răscumpărare, prelungirea perioadelor de preaviz, comisioanele de răscumpărare, devierea prețurilor (*swing pricing*), sistemul dual de prețuri, taxa anti-diluție, răscumpărarea în natură și conturile pentru active nelichide.

La elaborarea respectivului proiect de standarde tehnice de reglementare, ESMA a ținut seama de diversitatea strategiilor de investiții și a activelor suport ale FIA. Prezentul regulament nu ar trebui

¹ Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84).

să limiteze capacitatea AFIA de a utiliza orice instrument adecvat de administrare a lichidităților pentru toate clasele de active, jurisdicțiile și condițiile de piață.

2. CONSULTĂRI ÎNAINTEA ADOPTĂRII ACTULUI

La 8 iulie 2024, ESMA a publicat un document de consultare privind conținutul proiectului de standarde tehnice de reglementare referitoare la caracteristicile instrumentelor de administrare a lichidităților în conformitate cu articolul 16 alineatul (2g) din Directiva 2011/61/UE, astfel cum a fost modificată prin Directiva (UE) 2024/927. Consultarea publică s-a încheiat la 8 octombrie 2024. În urma rezultatelor consultării publice, ESMA a introdus mai multe modificări ale proiectului de standarde tehnice de reglementare. În special, pentru a ține seama de diferitele practici de piață, ESMA a introdus o mai mare flexibilitate atât în ceea ce privește modul în care se exprimă pragul de activare a limitelor de răscumpărare pentru FIA, cât și în ceea ce privește modul în care ordinele de răscumpărare ar trebui luate în considerare atunci când se calculează pragul de activare a limitelor de răscumpărare. De asemenea, ESMA a eliminat dispozițiile specifice privind aplicarea instrumentelor de administrare a lichidităților în cazul unor clase de acțiuni specifice pentru anumite instrumente de administrare a lichidităților și a clarificat faptul că utilizarea mecanismului de răscumpărare în natură în cursul activităților obișnuite de tranzacționare ale fondurilor tranzacționate la bursă nu ar trebui considerată drept o activare a instrumentului de administrare a lichidităților constituit de răscumpărarea în natură. ESMA a primit 33 de răspunsuri la consultarea sa publică. ESMA a consultat, de asemenea, Grupul părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor (MSG), dar MSG a ales să nu emită un aviz cu privire la acest proiect de standarde tehnice de reglementare.

ESMA a efectuat o analiză cost-beneficiu care însoțește proiectul de standarde tehnice de reglementare și a concluzionat că costurile globale de supraveghere și de asigurare a conformității asociate cu punerea în aplicare a acestor standarde tehnice de reglementare sunt justificate și vor fi compensate în mare măsură de beneficiile unui cadru armonizat la nivelul Uniunii privind instrumentele de administrare a lichidităților pentru toate autoritățile de supraveghere, AFIA, FIA și investitori.

3. ELEMENTELE JURIDICE ALE ACTULUI DELEGAT

La 15 aprilie 2025, ESMA și-a publicat raportul final referitor la proiectul de standarde tehnice de reglementare privind instrumentele de administrare a lichidităților și a transmis Comisiei Europene spre adoptare proiectul de standarde tehnice de reglementare². Comisia a efectuat o analiză juridică a proiectului de standarde tehnice de reglementare prezentat și, fără a modifica cerințele de fond, a adaptat dispozițiile standardelor pentru a asigura legalitatea și calitatea legislativă a prezentului regulament, precum și coerența normelor din prezentul regulament cu Directiva 2011/61/UE.

Articolul 1 precizează caracteristicile suspendării subscrierilor, a răscumpărărilor și a rambursărilor. Articolul clarifică cerința de a suspenda simultan subscrierile, răscumpărările și rambursările FIA și aplicarea acestui instrument de administrare a lichidităților pentru toate clasele de acțiuni ale FIA.

Articolul 2 precizează caracteristicile limitelor de răscumpărare. Articolul prezintă metodologia pentru calcularea pragului de activare și pentru activarea acestui instrument de administrare a lichidităților. Este clarificată mai bine aplicarea acestui instrument de administrare a lichidităților tuturor investitorilor FIA.

² [Raport final referitor la proiectul de standarde tehnice de reglementare privind instrumentele de administrare a lichidităților în temeiul DAFIA și al Directivei OPCVM.](#)

Articolul 3 precizează caracteristicile prelungirii perioadelor de preaviz. Articolul clarifică particularitățile prelungirii perioadelor de preaviz în cazul activării acestui instrument de administrare a lichidităților.

Articolul 4 precizează caracteristicile comisioanelor de răscumpărare. Articolul clarifică elementele care ar trebui luate în considerare la calcularea intervalului comisioanelor de răscumpărare și metodologia de calculare a nivelului comisioanelor respective.

Articolul 5 precizează caracteristicile devierii prețurilor (*swing pricing*). Articolul prezintă metodologia de calculare a factorului de fluctuare și efectul acestuia asupra valorii activului net al unităților sau acțiunilor FIA.

Articolul 6 precizează caracteristicile sistemului dual de prețuri. Articolul prezintă metodologia de calcul pentru acest instrument de administrare a lichidităților și elementele care ar trebui luate în considerare pentru activarea sa.

Articolul 7 precizează caracteristicile taxei anti-diluție. Articolul prezintă metodologia de calculare a taxei și mecanismele de activare a acestui instrument de gestionare a lichidităților.

Articolul 8 precizează caracteristicile răscumpărării în natură. Articolul prezintă mecanismele de activare a acestui instrument. Se clarifică mai bine faptul că mecanismul de răscumpărare în natură utilizat de FIA tranzacționate la bursă în cursul activităților lor obișnuite de tranzacționare nu este considerat o activare a acestui instrument de administrare a lichidităților.

Articolul 9 precizează caracteristicile conturilor pentru active nelichide. Articolul prezintă diferitele tipuri de conturi pentru active nelichide și mecanismele de activare a acestora.

Articolul 10 stabilește o perioadă de tranziție pentru aplicarea prezentului regulament în ceea ce privește FIA constituite înainte de 16 aprilie 2026.

REGULAMENTUL DELEGAT (UE) .../... AL COMISIEI

din 17.11.2025

de completare a Directivei 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește standardele tehnice de reglementare care precizează caracteristicile instrumentelor de administrare a lichidităților

(Text cu relevanță pentru SEE)

COMISIA EUROPEANĂ,

având în vedere Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene,

având în vedere Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010³, în special articolul 16 alineatul (2i) al doilea paragraf,

întrucât:

- (1) Pentru a proteja investitorii și a limita efectele de propagare, o suspendare ar trebui să se aplice simultan și pentru aceeași perioadă subscrierilor, răscumpărărilor și rambursărilor.
- (2) Pentru a proteja investitorii existenți și pentru a gestiona fluxul de noi investiții într-un FIA, administratorii fondurilor de investiții alternative (AFIA) ar trebui să poată restricționa subscrierile, continuând să le permită investitorilor existenți să efectueze răscumpărări și rambursări („închidere parțială”). Cu toate acestea, o astfel de închidere parțială a unui FIA nu ar trebui să se califice drept instrument de administrare a lichidităților menționat în anexa V la Directiva 2011/61/UE, deoarece nu servește scopului de a gestiona riscurile de lichiditate sau de a aborda presiunile de răscumpărare în condiții de criză a pieței.
- (3) Având în vedere obiectivele de investiții și politicile de răscumpărare ale unui FIA, pragul pentru activarea unei limite de răscumpărare ar trebui să fie stabilit fie la nivelul FIA („limită la nivelul fondului”), fie la nivelul investitorilor („limită la nivelul investitorilor”), fie ca o combinație a celor două. În conformitate cu orientările Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare pentru administrarea riscului de lichiditate al fondurilor deschise⁴, stabilirea pragului de activare a unei limite la nivelul fondului ar trebui să ia în considerare ordinele de răscumpărare agregate nete sau brute la nivelul FIA pentru o anumită dată de tranzacționare sau pentru o perioadă specificată. În plus, pragul de activare ar trebui să fie exprimat ca procent din valoarea activului net al FIA, ca valoare monetară, ca procent din activele lichide menționate la articolul 50 alineatul (1) din Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului⁵ sau ca o combinație a celor de mai sus. Pentru a atenua avantajul primului venit, care poate da naștere unor preocupări legate de protecția

³ JO L 174, 1.7.2011, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj>.

⁴ IOSCO, *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management*, mai 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

⁵ Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și a Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colective în valori mobiliare (OPCVM) (JO L 302, 17.11.2009, p. 32, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>).

investitorilor, și pentru a ține cont de FIA de tip deschis cu un număr limitat de investitori profesionali, pragul de activare a unei limite la nivelul investitorilor ar trebui să ia în considerare ordinele individuale de răscumpărare ale fiecărui investitor în FIA și ar trebui să fie exprimat fie ca procent din participațiile unui investitor în FIA, fie ca procent din valoarea activului net al FIA, comparat cu ordinul de răscumpărare al investitorului respectiv. În cazul în care pragul de activare este depășit, un AFIA ar trebui să poată decide dacă să activeze limitele de răscumpărare sau să execute totuși ordinele de răscumpărare, în funcție de lichiditatea FIA, de condițiile de piață și de interesul investitorilor.

- (4) Dacă este adecvat în raport cu obiectivele de investiții și politica de răscumpărare a FIA, un AFIA ar trebui să poată activa o limită de răscumpărare combinată care să includă elemente ale unei limite la nivelul investitorilor și ale unei limite la nivelul fondului.
- (5) Pentru a asigura tratamentul echitabil al investitorilor, un AFIA care activează limite de răscumpărare ar trebui să poată trata partea neexecutată a ordinelor de răscumpărare pe baza unor condiții prestabilite care au fost comunicate investitorilor. Aceste condiții pot include transferul automat al părții neexecutate a ordinelor de răscumpărare la următoarea dată de tranzacționare, cu sau fără prioritate în raport cu ordinele de răscumpărare transmise la o dată de tranzacționare ulterioară, sau anularea respectivelor ordine de răscumpărare neexecutate.
- (6) Pentru a proteja investitorii și a menține stabilitatea pieței în perioadele de criză sau de activitate neobișnuită în materie de răscumpărare, un AFIA poate activa prelungirea perioadelor de preaviz. În funcție de obiectivul de investiții și de politica de răscumpărare a FIA, perioada de preaviz prelungită poate fi un anumit număr de zile, săptămâni sau luni sau o dată fixă anterioară datei de răscumpărare. Dacă este adecvat în raport cu strategia de investiții și politica de răscumpărare a FIA, perioada minimă de preaviz pe care investitorii ar trebui să o acorde unui AFIA atunci când aceștia își răscumpără unitățile sau acțiunile poate fi egală cu zero. În acest caz, AFIA ar trebui să fie în continuare în măsură să selecteze și, după caz, să activeze prelungirea perioadelor de preaviz dincolo de perioada de preaviz egală cu zero.
- (7) Întrucât, de obicei, procesul de decontare nu este controlat de AFIA, acest proces nu ar trebui inclus în perioada de preaviz prelungită.
- (8) Pentru a proteja investitorii, prelungirea perioadelor de preaviz nu ar trebui să aibă niciun impact asupra frecvenței de răscumpărare a FIA.
- (9) În conformitate cu orientările Organizației Internaționale a Comisiilor de Valori Mobiliare pentru administrarea riscului de lichiditate al fondurilor deschise și pentru a se asigura faptul că investitorii existenți sau rămași într-un FIA nu sunt afectați de costurile de lichiditate cauzate de subscrieri și de răscumpărări, instrumentele anti-diluție de administrare a lichidităților, și anume comisioanele de răscumpărare, devierea prețurilor, sistemul dual de prețuri și taxele anti-diluție, ar trebui să impună investitorilor care efectuează subscrieri și răscumpărări plata costului de lichiditate estimat. Costurile de lichiditate cuprind costurile de tranzacție explicite și implicite aferente subscrierilor sau răscumpărărilor, inclusiv orice impact semnificativ asupra pieței. Un AFIA care activează un instrument anti-diluție de administrare a lichidităților ar trebui să țină seama de costurile de tranzacție explicite estimate. Dacă este adecvat în raport cu strategia de investiții a FIA, AFIA ar trebui să ia în considerare, de asemenea, costurile de tranzacție implicite, inclusiv orice impact semnificativ asupra pieței al achizițiilor sau vânzărilor de active efectuate pentru a satisface ordinele de răscumpărare. Pentru a ține seama de diversitatea activelor suport ale FIA, în cazul în care informațiile pentru calcularea costurilor de tranzacție implicite, inclusiv în ceea

ce privește impactul semnificativ asupra pieței, nu sunt disponibile sau fiabile, respectivele costuri de tranzacție ar trebui estimate cu maxima diligență posibilă.

- (10) Pentru a acoperi costul de lichiditate generat de investitorii răscumpărători, deținătorii de unități sau acționarii ar trebui să plătească FIA comisioane de răscumpărare atunci când își răscumpără unitățile sau acțiunile. În cazul în care aplică comisioane de răscumpărare, AFIA ar trebui să poată deduce aceste comisioane de răscumpărare din cuantumul plătit investitorilor răscumpărători.
- (11) Ca o caracteristică a devierii prețurilor, AFIA ar trebui să stabilească un factor de fluctuare care să fie utilizat pentru a ajusta valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA pe care îl administrează. Pentru a se asigura că toți investitorii care efectuează subscrieri și răscumpărări plătesc sau primesc același preț atunci când achiziționează sau răscumpără unități sau acțiuni ale unui FIA, valoarea publicată a activului net al unităților sau acțiunilor respectivului FIA ar trebui să fie valoarea activului net după aplicarea factorului de fluctuare.
- (12) Pentru a asigura tratamentul echitabil al investitorilor și pentru a atenua efectele de diluare cauzate de costurile de tranzacție aferente subscrierilor sau răscumpărărilor efectuate de investitori, un AFIA care recurge la devierea prețurilor ar trebui să aibă dreptul de a ajusta valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA pe care îl administrează la fiecare dată de tranzacționare („deviere integrală”) sau numai atunci când subscrierile sau răscumpărările nete depășesc un prag prestabilit („deviere parțială”). În ambele tipuri de deviere a prețurilor, direcția devierii (și anume, dacă factorul de fluctuare este adăugat sau dedus din valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA) este determinată de activitatea netă cu capital la data tranzacționării. Prin urmare, pentru o anumită dată de tranzacționare cu subscrieri nete, factorul de fluctuare ar trebui adăugat la valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA, care va fi ajustată în sens crescător. În situația opusă, pentru o anumită dată de tranzacționare cu răscumpărări nete, factorul de fluctuare ar trebui dedus din valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA, care va fi ajustată în sens descrescător. Pentru a asigura tratamentul echitabil al investitorilor și pentru a facilita utilizarea devierii prețurilor atât în condiții normale, cât și în condiții de criză a pieței, AFIA ar trebui să poată decide, în ambele tipuri de deviere a prețurilor, fie să aplice un factor de fluctuare unic, fie să aplice factori de fluctuare în funcție de dimensiunea activității nete cu capital („abordare pe mai multe niveluri”) sau să aplice alte posibilități, inclusiv abordări mixte.
- (13) Caracteristicile sistemului dual de prețuri ar trebui să precizeze metodologia de calculare a acestuia. Pentru a ține seama de diversitatea strategiilor de investiții și a politicilor de răscumpărare și în conformitate cu recomandările internaționale, un AFIA ar trebui să aibă în vedere două metodologii alternative de calcul pentru sistemul dual de prețuri, fie calculând două valori distincte ale activelor nete care să includă prețurile de vânzare și, respectiv, prețurile de cumpărare ale activelor, fie stabilind o marjă ajustabilă în jurul valorii activului net al unităților sau acțiunilor sale.
- (14) Pentru a proteja investitorii rămași în FIA de efectul de diluare exercitat de subscrieri sau răscumpărări potențial importante, un AFIA care activează taxa anti-diluție ar trebui să aplice această taxă investitorilor răscumpărători în cazul răscumpărărilor nete și investitorilor care subscriu în cazul subscrierilor nete.
- (15) Un AFIA ar trebui să fie în măsură să activeze răscumpărarea în natură pentru a împiedica vânzarea unor blocuri importante de titluri de valoare ca răspuns la ordinele de răscumpărare, în cazul în care o astfel de vânzare ar putea avea ca rezultat costuri de tranzacție semnificative și un impact semnificativ asupra prețului pieței pentru acționarii sau deținătorii de unități ale FIA pe care îl administrează.

- (16) Participanții autorizați, precum și formatorii de piață astfel cum sunt definiți la articolul 4 alineatul (1) punctul 7 din Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului⁶, îndeplinesc funcții esențiale pentru operațiunile curente ale FIA tranzacționate la bursă. Rolul participanților autorizați și al formatorilor de piață presupune achiziționarea sau vânzarea de unități sau acțiuni ale unui FIA tranzacționat la bursă pe piața secundară, acordarea de asistență AFIA al FIA tranzacționat la bursă în executarea ordinelor și asigurarea în mod constant a lichidității și a tranzacționării pe piața secundară. În cadrul activității obișnuite de tranzacționare a unui FIA tranzacționat la bursă, livrarea integrală sau parțială a titlurilor de valoare suport deținute de un FIA tranzacționat la bursă sau în numele acestuia către participanți autorizați și formatori de piață pentru a satisface ordinele de răscumpărare nu ar trebui considerată drept o activare a instrumentului de administrare a lichidităților constituit de răscumpărarea în natură menționat la punctul 8 din anexa V la Directiva 2011/61/UE, deoarece o astfel de operațiune nu se referă la administrarea lichidității portofoliului unui FIA tranzacționat la bursă.
- (17) Pentru a diminua riscurile de lichiditate legate de activele FIA ale căror caracteristici economice sau juridice s-au schimbat semnificativ sau au devenit incerte din cauza unor circumstanțe excepționale, un AFIA ar trebui să poată activa conturi pentru active nelichide prin separare contabilă sau separare fizică.
- (18) În cazul în care este în interesul FIA și al investitorilor săi să păstreze contul pentru active nelichide în cadrul structurii existente a fondului, un AFIA ar trebui să poată crea un cont pentru active nelichide prin separare contabilă. În acest caz, activele ale căror caracteristici economice sau juridice s-au schimbat semnificativ sau au devenit incerte din cauza unor circumstanțe excepționale ar trebui alocate unei clase specifice de acțiuni a FIA.
- (19) În cazul în care este în interesul FIA să izoleze fizic activele ale căror caracteristici economice sau juridice s-au schimbat semnificativ sau au devenit incerte din cauza unor circumstanțe excepționale, AFIA ar trebui să poată crea un cont pentru active nelichide prin separare fizică. În acest caz, activele afectate ar trebui fie să rămână în FIA inițial, fie să fie transferate către un nou FIA.
- (20) Pentru a proteja investitorii și a diminua riscul de contagiune a restului FIA, conturile pentru active nelichide ar trebui închise pentru subscrieri, răscumpărări și rambursări. Cu toate acestea, în interesul investitorilor, un AFIA ar trebui, indiferent dacă contul pentru active nelichide este creat prin separare contabilă sau prin separare fizică, să fie în măsură să cedeze sau să lichideze contul pentru active nelichide în numele FIA pe care îl administrează și să distribuie investitorilor eventualele venituri proporțional cu participarea lor la contul pentru active nelichide.
- (21) Pentru a se asigura securitatea juridică și coerența cu Directiva 2011/61/UE, pentru FIA constituite după data aplicării prezentului regulament, acesta ar trebui să se aplice de la 16 aprilie 2026. Respectarea prezentului regulament ar necesita modificări ale documentației fondului și o actualizare a proceselor existente și a infrastructurii tehnice a AFIA și a FIA pentru a sprijini activarea instrumentelor selectate de administrare a lichidităților. Prin urmare, este necesar să se prevadă o perioadă de tranziție de un an pentru FIA constituite înainte de data aplicării prezentului regulament, pentru a le permite FIA respective să se adapteze la noul regim. Cu toate acestea, FIA respective ar trebui să aibă în continuare

⁶ Directiva 2014/65/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 15 mai 2014 privind piețele instrumentelor financiare și de modificare a Directivei 2002/92/CE și a Directivei 2011/61/UE (reformare) (JO L 173, 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

posibilitatea de a alege să facă obiectul prezentului regulament de la data aplicării sale, și anume de la 16 aprilie 2026.

- (22) Prezentul regulament se bazează pe proiectul de standarde tehnice de reglementare prezentat Comisiei de Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe.
- (23) Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe a organizat o consultare publică deschisă cu privire la proiectul de standarde tehnice de reglementare pe care se bazează prezentul regulament, a analizat eventualele costuri și beneficii aferente și a solicitat avizul Grupului părților interesate din domeniul valorilor mobiliare și piețelor instituit în conformitate cu articolul 37 din Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului⁷,

ADOPTĂ PREZENTUL REGULAMENT:

Articolul 1

Suspendarea subscrierilor, a răscumpărilor și a rambursărilor

1. Un AFIA suspendă subscrierile, răscumpărările și rambursările simultan, pentru aceeași perioadă și pentru toți investitorii FIA.
AFIA nu suspendă răscumpărările fără a suspenda simultan subscrierile și rambursările.
2. Suspendarea subscrierilor, a răscumpărilor și a rambursărilor este temporară, strict limitată la perioada necesară pentru a face față circumstanțelor excepționale care justifică suspendarea respectivă și poate fi pusă în aplicare numai în cazul în care este justificată în mod corespunzător având în vedere interesul investitorilor.
3. Pentru un FIA cu mai multe clase de acțiuni, suspendarea subscrierilor, a răscumpărilor și a rambursărilor se aplică tuturor claselor de acțiuni ale FIA respectiv.

Articolul 2

Limite de răscumpărare

1. Un AFIA care decide să activeze limite de răscumpărare aplică limitele de răscumpărare respective în mod uniform tuturor investitorilor FIA.
2. Pentru limita de răscumpărare trebuie să se prevadă un prag de activare sub care limita de răscumpărare nu poate fi activată.
Pragul de activare se stabilește la unul dintre următoarele niveluri:
 - (a) la nivelul FIA („limită la nivelul fondului”);
 - (b) la nivelul investitorilor („limită la nivelul investitorilor”);
 - (c) o combinație între cele două.
3. În cazul în care pragul de activare este stabilit în conformitate cu alineatul (2) al doilea paragraf litera (a), acesta se bazează pe ordinele de răscumpărare totale nete sau brute ale FIA primite pentru o anumită dată de tranzacționare sau pentru o perioadă specificată și este exprimat în unul dintre următoarele moduri:

⁷ Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea Europeană pentru Valori Mobiliare și Piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei (JO L 331, 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (a) ca procent din valoarea activului net al FIA;
 - (b) ca valoare monetară;
 - (c) ca procent din activele lichide menționate la articolul 50 alineatul (1) din Directiva 2009/65/CE;
 - (d) ca o combinație a literelor (a), (b) sau (c).
4. În cazul în care pragul de activare este stabilit la nivelul investitorilor în conformitate cu alineatul (2) al doilea paragraf litera (b), acesta se bazează pe ordinele de răscumpărare brute individuale transmise de fiecare deținător de unități sau acționar pentru o anumită dată de tranzacționare sau pentru o perioadă specificată și este exprimat în unul dintre următoarele moduri:
- (a) ca procent din participațiile unui deținător de unități sau ale unui acționar în FIA;
 - (b) ca procent din valoarea activului net al FIA.
5. Un AFIA care decide să activeze o limită de răscumpărare execută pe o bază proporțională ordinele de răscumpărare ale tuturor investitorilor FIA pentru o anumită dată de tranzacționare și pentru o sumă care corespunde cel puțin nivelului pragului de activare.

Articolul 3

Prelungirea perioadelor de preaviz

1. Perioada de preaviz prelungită acoperă perioada dintre primirea ordinului de răscumpărare de către AFIA și executarea acestuia.
Perioada de preaviz prelungită nu include timpul necesar pentru procesul de decontare.
2. Prelungirea perioadei de preaviz nu trebuie să aibă niciun impact asupra frecvenței de răscumpărare a FIA.

Articolul 4

Comisioane de răscumpărare

1. Intervalul prestabilit al comisioanelor de răscumpărare ia în considerare costurile de tranzacție explicite estimate. Dacă este adecvat în raport cu strategia de investiții a FIA, intervalul prestabilit al comisioanelor de răscumpărare ia în considerare, de asemenea, costurile de tranzacție implicite, inclusiv orice impact semnificativ asupra pieței al vânzărilor de active efectuate pentru a onora răscumpărările respective. Respectivetele costuri de tranzacție implicite se estimează cu maxima diligență posibilă.
2. Comisioanele de răscumpărare se exprimă ca procent din ordinele de răscumpărare brute sau ca valoare monetară sau ca o combinație a celor două. Nivelul comisioanelor de răscumpărare poate varia în funcție de dimensiunea ordinului de răscumpărare.
3. În sensul alineatului (1) de la prezentul articol și al articolelor 5, 6 și 7, costurile de tranzacție explicite înseamnă costurile care sunt suportate în mod direct de un FIA pentru achiziționarea sau cedarea de active care sunt stabile ca valoare și cuantificabile înainte de tranzacție. Aceste costuri pot include comisioane de brokeraj, tarife pentru tranzacționare, taxe și comisioane de decontare.
Costurile de tranzacție implicite înseamnă costurile suportate indirect de FIA la achiziționarea sau cedarea activelor, care decurg în principal din marja dintre prețurile de cumpărare și cele de vânzare și din impactul asupra pieței. Aceste costuri de tranzacție implicite pot varia în funcție de tipul de active suport și de condițiile de piață.

Articolul 5
Devierea prețurilor

1. Factorul de fluctuare trebuie să includă costurile de tranzacție explicite estimate menționate la articolul 4 alineatul (3) primul paragraf. Dacă este adecvat în raport cu strategia de investiții a FIA, factorul de fluctuare trebuie să includă, de asemenea, costurile de tranzacție implicite menționate la articolul 4 alineatul (3) al doilea paragraf, inclusiv orice impact semnificativ asupra pieței al achizițiilor sau vânzărilor de active pentru a onora subscrierile sau răscumpărările respective. Respectivele costuri de tranzacție implicite se estimează cu maxima diligență posibilă.
2. Factorul de fluctuare se exprimă ca procent din valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA.
3. Un AFIA poate aplica devierea prețurilor în cazul în care există o diferență între ordinele de răscumpărare și ordinele de subscriere („deviere integrală”) sau în cazul în care diferența depășește un prag de activare predefinit („deviere parțială”). În ambele cazuri:
 - (a) dacă diferența dintre ordinele de răscumpărare și ordinele de subscriere pentru o anumită dată de tranzacționare are ca rezultat răscumpărări nete, factorul de fluctuare se deduce din valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA;
 - (b) dacă diferența dintre ordinele de răscumpărare și ordinele de subscriere pentru o anumită dată de tranzacționare are ca rezultat subscrieri nete, factorul de fluctuare se adaugă la valoarea activului net al unităților sau acțiunilor FIA.
4. Devierea prețurilor poate include diferiți factori de fluctuare care corespund unor praguri de activare diferite.

Articolul 6
Sistem dual de prețuri

1. Un AFIA care activează un sistem dual prețuri utilizează, în acest scop, una dintre următoarele metode de calcul:
 - (a) calcularea a două valori ale activului net:
 - (i) o valoare a activului net pentru subscrieri, determinată pe baza prețurilor de vânzare ale activelor deținute de FIA;
 - (ii) o valoare netă a activului net pentru răscumpărări, determinată pe baza prețurilor de cumpărare ale activelor deținute de FIA;
 - (b) calcularea unei singure valori a activului net pentru investitorii care efectuează subscrieri și cei care efectuează răscumpărări.
2. Pentru ambele metode de calcul menționate la alineatul (1), costurile lichidității prin care se ajustează valoarea activului net pe unitate sau pe acțiune includ costurile de tranzacție explicite estimate menționate la articolul 4 alineatul (3) primul paragraf. Dacă este adecvat în raport cu strategia de investiții a FIA, aceste costuri ale lichidității trebuie să includă, de asemenea, costurile de tranzacție implicite menționate la articolul 4 alineatul (3) al doilea paragraf, inclusiv orice impact semnificativ asupra pieței al achizițiilor sau vânzărilor de active pentru a onora subscrierile sau răscumpărările respective. Respectivele costuri de tranzacție implicite se estimează cu maxima diligență posibilă.

Articolul 7
Taxa anti-diluție

1. Taxele anti-diluție trebuie să includă costurile de tranzacție explicite estimate menționate la articolul 4 alineatul (3) primul paragraf. Dacă este adecvat în raport cu strategia de investiții a FIA, taxele anti-diluție trebuie să includă, de asemenea, costurile de tranzacție implicite menționate la articolul 4 alineatul (3) al doilea paragraf, inclusiv orice impact semnificativ asupra pieței al achizițiilor sau vânzărilor de active pentru a onora subscrierile sau răscumpărările respective. Respectivetele costuri de tranzacție implicite se estimează cu maxima diligență posibilă.
2. Taxele anti-diluție se exprimă în unul dintre următoarele moduri:
 - (a) ca procent din ordinele de subscriere sau de răscumpărare;
 - (b) ca valoare monetară.
3. Un AFIA poate activa taxe anti-diluție în cazul în care, la o anumită dată de tranzacționare:
 - (a) valoarea agregată a ordinelor de răscumpărare depășește valoarea ordinelor de subscriere, având ca rezultat răscumpărări nete;
 - (b) valoarea agregată a ordinelor de subscriere depășește valoarea ordinelor de răscumpărare, având ca rezultat subscrieri nete.

În sensul literei (a), taxa anti-diluție se deduce din suma plătită investitorilor răscumpărători.

În sensul literei (a), taxa anti-diluție este percepută investitorilor care subscriu.

Articolul 8
Răscumpărări în natură

1. O răscumpărare în natură corespunde transferului de active deținute de FIA către investitorii răscumpărători, în locul numerarului, pentru a onora ordinele de răscumpărare. Transferul activelor către investitori poate fi direct sau indirect, prin intermediari.
2. Livrarea integrală sau parțială, în cursul activităților obișnuite de tranzacționare ale unui FIA tranzacționat la bursă, a unor titluri de valoare suport deținute de FIA tranzacționat la bursă sau în numele acestuia către un participant autorizat sau un formator de piață pentru a satisface ordinele de răscumpărare nu este considerată drept o activare a răscumpărării în natură menționate la punctul 8 din anexa V la Directiva 2011/61/UE.

Articolul 9
Conturi pentru active nelichide

1. Conturile pentru active nelichide pot avea una dintre următoarele forme:
 - (a) o clasă specifică de acțiuni a FIA creată special pentru a realiza separarea contabilă a activelor ale căror caracteristici economice sau juridice s-au schimbat semnificativ sau au devenit incerte din cauza unor circumstanțe excepționale de celelalte active ale FIA respectiv („separare contabilă”);
 - (b) un FIA separat creat special pentru a separa activele ale căror caracteristici economice sau juridice s-au schimbat semnificativ sau au devenit incerte din cauza unor circumstanțe excepționale de celelalte active ale FIA respectiv („separare fizică”).

2. În sensul contului pentru active nelichide menționat la alineatul (1) litera (a), noile subscrieri, răscumpărări și rambursări din alte clase de acțiuni decât clasa de acțiuni dedicată contului pentru active nelichide se execută pe baza valorii activului net al FIA, care se calculează după excluderea activelor care fac obiectul separării contabile.
- Clasa de acțiuni dedicată contului pentru active nelichide este închisă pentru subscrieri, răscumpărări și rambursări.
3. În cazul în care un AFIA activează un cont pentru active nelichide astfel cum se menționează la alineatul (1) litera (b), activele ale căror caracteristici economice sau juridice s-au schimbat semnificativ sau au devenit incerte din cauza unor circumstanțe excepționale fie:
- (a) rămân în FIA inițial, în timp ce celelalte active sunt transferate către un FIA nou sau sunt transferate printr-o fuziune într-un FIA existent, fie
 - (b) sunt transferate către noul FIA, iar celelalte active rămân în FIA inițial.
- Contul pentru active nelichide este închis pentru subscrieri, răscumpărări și rambursări.
- În cazul în care un AFIA activează un cont pentru active nelichide în conformitate cu primul paragraf litera (a), acesta administrează noul FIA în conformitate cu strategia de investiții a FIA inițial.
- În cazul în care un AFIA activează un cont pentru active nelichide în conformitate cu primul paragraf litera (b), acesta continuă să administreze FIA inițial în conformitate cu strategia sa de investiții existentă.
4. La crearea unui cont pentru active nelichide, fiecărui investitor i se alocă unități sau acțiuni ale contului respectiv proporțional cu participarea fiecăruia la FIA inițial.

Articolul 10

Dispoziție tranzitorie

Până la 16 aprilie 2027, se consideră că FIA care au fost constituite înainte de 16 aprilie 2026 respectă prezentul regulament. Cu toate acestea, FIA respective pot alege să facă obiectul prezentului regulament începând cu 16 aprilie 2026, cu condiția ca AFIA să notifice acest lucru autorităților competente din statul său membru de origine.

Articolul 11

Intrare în vigoare și aplicare

Prezentul regulament intră în vigoare în a douăzecea zi de la data publicării în *Jurnalul Oficial al Uniunii Europene*.

Se aplică de la 16 aprilie 2026.

Prezentul regulament este obligatoriu în toate elementele sale și se aplică direct în toate statele membre.

Adoptat la Bruxelles, 17.11.2025

*Pentru Comisie,
Președinta
Ursula VON DER LEYEN*