

Насоки

Относно инструментите за управление на ликвидността (ИУЛ) на
ПКПЦК и АИФ от отворен тип

Съдържание

1. Приложно поле	3
2. Препратки към законодателни актове, съкращения и определения	4
2.1 Препратки към законодателни актове	4
2.2 Съкращения	4
2.3 Определения	5
3. Цел	6
4. Спазване на насоките и задължения за докладване	6
4.1. Статус на насоките	6
4.2. Изисквания за предоставяне на информация	7
5. Насоки относно ИУЛ на ПКИПЦК и АИФ от отворен тип	8
5.1 Насоки относно общите принципи	8
5.2 Насоки относно количествените ИУЛ	10
5.2.1 Насоки относно спирането на записването, обратното изкупуване и откупуването („спирания“)	10
5.2.2 Насоки относно ограниченията за обратно изкупуване	11
5.2.3 Насоки относно удължаването на сроковете за предизвестие	12
5.2.4 Насоки относно обратните изкупувания в натура	13
5.3 Насоки относно инструментите за запазване на стойността на базовите активи (ИЗСБА)	13
5.3.1 Насоки относно таксите за обратно изкупуване	15
5.3.2 Насоки относно променливото ценообразуване	15
5.3.3 Насоки относно двойното ценообразуване	16
5.3.4 Насоки относно таксата за запазване на стойността на базовите активи (ТЗСБА)	16
5.4 Насоки относно механизмите за разделяне на активи	17

1. Приложно поле

Кой?

1. Настоящите насоки се прилагат за компетентните органи и лицата, управляващи фондове

Какво?

2. Настоящите насоки се прилагат във връзка с член 18а, параграф 2 от Директивата за ПКПЦК и член 16, параграфи 2, букви б) и в) от Директивата относно ЛУАИФ.

Кога?

3. Настоящите насоки се прилагат от датата на влизане в сила на техническите регулаторни стандарти, посочени в член 18а, параграф 3 от Директивата за ПКПЦК и член 16, параграф 2, буква ж) от Директивата относно ЛУАИФ.
4. Чрез дерогация от първа подточка, по отношение на фонд, съществуващ преди датата на прилагане, посочена в същата подточка, настоящите насоки се прилагат дванадесет месеца, считано от тази дата.

2. Препратки към законодателни актове, съкращения и определения

2.1 Препратки към законодателни актове

ДЛУАИФ	Директива 2011/61/ЕС 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 ¹
ДПКПЦК	Директива 2009/65/ЕО относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКПЦК) ²
Регламент за ESMA	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 ³

2.2 Съкращения

АИФ	Алтернативен инвестиционен фонд
ИЗСБА	Инструмент за запазване на стойността на базовите активи
ИУЛ	Инструмент за управление на ликвидността
ЛУАИФ	Лице, управляващо алтернативен инвестиционен фонд
НСА	Нетна стойност на активите
ПКПЦК	Предприятие за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа

¹ ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1.

² ОВ L 302, 17.11.2009 г., стр. 32.

³ ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84.

ТЗСБА

Такса за запазване на стойността на базовите активи

2.3 Определения

избрани ИУЛ

ИУЛ, избрани от лицето, управляващо фондове, измежду включените в точки 2—8 от приложение IIA към ДПКПЦК и в точки 2—8 от приложение V към ДЛУАИФ, т.е.: ограничение за обратно изкупуване, удължаване на сроковете на предизвестие, такса за обратно изкупуване, променливо ценообразуване, двойно ценообразуване, такса за запазване на стойността на базовите активи, обратно изкупуване в натура

изключителни обстоятелства

непредвидени събития, оперативна среда или регулаторна среда, които оказват съществено въздействие върху способността на фонда да изпълнява нормални стопански функции, което временно би попречило на лицето, управляващо фондове, да изпълнява задълженията за финансиране, произтичащи във връзка с пасивите в счетоводния баланс

ИЗСБА

такси за обратно изкупуване, променливо ценообразуване, двойно ценообразуване, ТЗСБА

лице, управляващо фондове

- а) управляващо дружество съгласно определението в член 2, параграф 1, буква б) от Директивата за ПКИПЦК;
- б) инвестиционно дружество, което не е определило управляващо дружество, упълномощено съгласно Директивата за ПКИПЦК, посочено в член 30, първа алинея, от Директивата за ПКИПЦК;
- в) ЛУАИФ съгласно определението в член 4, параграф 1, буква б) от Директивата относно ЛУАИФ, което управлява на АИФ от отворен тип

3. Цел

5. Настоящите насоки се публикуват съгласно мандатите, определени в Директивата за изменение на Директивата относно ЛУАИФ и Директивата за ПКИПЦК (Директива (ЕС) 2024/927 на Европейския парламент и на Съвета⁴). По-специално, в мандатите в член 18а, параграф 4 от Директивата за ПКИПЦК и член 16, параграф 2, буква з) от Директивата относно ЛУАИФ е предвидено, че ESMA разработва насоки относно избора и калибрирането на инструменти за управление на ликвидността от страна на ПКИПЦК и ЛУАИФ за управление на ликвидния риск и за намаляване на рисковете за финансовата стабилност.
6. Настоящите насоки се основават и на член 16, параграф 1 от Регламента за ESMA.
7. Въпреки че ПКИПЦК и ЛУАИФ носят основната отговорност за ИУЛ, целта на настоящите насоки е да се установят последователни, ефикасни и ефективни надзорни практики и да се осигури общо, еднакво и последователно прилагане на правото на Съюза, по-специално на член 18а, параграф 2 от Директивата за ПКИПЦК и член 16, параграфи 2, букви б) и в) от Директивата относно ЛУАИФ във връзка с подбора, активирането и калибрирането на ИУЛ.

4. Спазване на насоките и задължения за докладване

4.1. Статус на насоките

8. Съгласно член 16, параграф 3 от Регламента за ESMA компетентните органи и участниците на финансовите пазари полагат всички усилия за спазване на тези насоки.
9. Компетентните органи, за които се отнасят настоящите насоки, следва да ги спазват, като ги включат в своите национални правни и/или надзорни практики, според случая, включително когато определени насоки са насочени предимно към участниците на финансовите пазари. В такива случаи компетентните органи следва да гарантират чрез своя надзор, че участниците на финансовите пазари спазват насоките.

⁴ Директива (ЕС) 2024/927 на Европейския парламент и на Съвета от 13 март 2024 г. за изменение на директиви 2011/61/ЕС и 2009/65/ЕО по отношение на договореностите за делегиране, управлението на ликвидния риск, надзорната отчетност, предоставянето на депозитарни услуги и услуги по отговорно пазене и предоставянето на заеми от алтернативни инвестиционни фондове (ОВ L, 2024/927, 26.3.2024 г.).

4.2. Изисквания за предоставяне на информация

10. Компетентните органи, спрямо които са приложими настоящите насоки, са длъжни да уведомят ESMA дали спазват или възнамеряват да спазват насоките, като изложат причини за неспазването им, в срок от два месеца от датата на публикуване от ESMA. При липса на отговор в посочения срок се приема, че компетентните органи не спазват насоките и препоръките. Образец на уведомленията може да бъде намерен на уебсайта на ESMA.
11. От участниците на финансовите пазари не се изисква да докладват дали спазват насоките.

5. Насоки относно ИУЛ на ПКИПЦК и АИФ от отворен тип

5.1 Насоки относно общите принципи

12. Основната отговорност за управлението на ликвидния риск, както и за избора, калибрирането, активирането и деактивирането на ИУЛ, остава за лицето, управляващо фондове. При избора на подходящи ИУЛ лицата, управляващи фондове, следва да обърнат нужното внимание на това, че избраните ИУЛ ще позволят ефективно управление на ликвидния риск на фонда както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия, и че изборът е възможно най-изчерпателен, за да отговори на различни обстоятелства.
13. В съответствие с член 18а, параграф 2 от Директивата относно ПКИПЦК и член 16, параграф 2б от Директивата относно ЛУАИФ, когато избират ИУЛ от приложение IIА към Директивата за ПКИПЦК и приложение V към Директивата относно ЛУАИФ, лицата, управляващи фондове, следва да оценят пригодността на тези инструменти с оглед на всички съответни фактори, включително най-малко следните:
- а) правната структура на фонда и всички специфични характеристики, свързани с начина, по който той е структуриран (например борсово търгувани фондове, структура от типа главно—захранващи ПКИПЦК);
 - б) инвестиционната стратегия и инвестиционната политика на фонда;
 - в) условията на търгуване на фонда, включително, *inter alia*, минималната продължителност на срока на предизвестие, срока на блокиране, срока на сетълмент, политиката на обратно изкупуване и честотата на търгуване;
 - г) ликвидния профил на фонда и неговите базови активи, включително всички очаквани искания за ликвидност, като се вземат предвид обратните изкупувания от инвеститорите и други потенциални източници на ликвиден риск от страната на пасивите на счетоводния баланс на фонда (напр. искания за предоставяне на допълнително обезпечение) при нормални и неблагоприятни пазарни условия и въздействието на задействането на ИУЛ върху ликвидния профил на фонда;
 - д) резултатите от стрес тестовете за ликвидност;
 - е) характеристиките на инвеститорската база на фонда;
 - ж) политиката на фонда относно разпределянето;

- з) всички други съответни оперативни пречки и усложнения, които може да окажат въздействие върху осъществимостта на прилагането на определени ИУЛ.
14. Въпреки че ДПКПЦК и ДЛУАИФ налагат избор на най-малко два подходящи ИУЛ от списъците, съдържащи се в приложение IIA към Директивата за ПКПЦК и приложение V към Директивата относно ЛУАИФ, управляващите лица може да сметнат за добре да изберат повече от два ИУЛ, както и допълнителни мерки за ликвидност, за да гарантират цялостната устойчивост на фонда и способността му да управлява ликвидността си както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия. При избора на допълнителни ИУЛ или мерки за ликвидност лицата, управляващи фондове, следва да оценяват тяхната пригодност с оглед на всички съответни фактори, включително най-малко факторите, посочени в предходния параграф.
15. При избора на двата минимални задължителни ИУЛ лицата, управляващи фондове, следва да вземат предвид, когато е уместно, предимствата от избора на поне един количествен ИУЛ (т.е. ограничения за обратно изкупуване, удължаване на срока на предизвестие) и поне един ИЗСБА (т.е. такси за обратно изкупуване, променливо ценообразуване, двойно ценообразуване, ТЗСБА), като вземат предвид инвестиционната стратегия, политиката за обратно изкупуване и ликвидността на фонда, както и пазарните условия, при които ИУЛ може да бъде активиран. В този контекст лицата, управляващи фондове, може да обмислят дали да изберат един ИУЛ, който да се използва при нормални пазарни условия, и един ИУЛ, който да се използва при неблагоприятни пазарни условия.
16. Когато обмислят активирането на ИУЛ, лицата, управляващи фондове, следва да преценят дали да активират ИУЛ самостоятелно или в комбинация с допълнителни ИУЛ или други мерки за ликвидност.
17. Лицата, управляващи фондове, следва да са в състояние да докажат при поискване от компетентния орган, че активирането и калибрирането на избраните ИУЛ са във висшия интерес на всички инвеститори и са подходящи и ефективни с оглед на пазарните условия и съответните характеристики на фонда (напр.: профил на ликвидността, вид на базовите активи, инвеститорска база).
18. Лицата, управляващи фондове, следва да гарантират, че получените нареждания за записване и обратно изкупуване се обработват по такъв начин, че се избягва рискът някои инвеститори да се възползват от информация за вероятността от активиране на ИУЛ (напр.: праговете за активиране може да се достигнат в случай на ограничения за обратно изкупуване).

5.2 Насоки относно количествените ИУЛ

5.2.1 Насоки относно спирането на записването, обратното изкупуване и откупуването („спирания“)

19. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят възможността за активиране на спиранията само при изключителни обстоятелства и когато това е обосновано с оглед на интересите на своите инвеститори. Неизчерпателен списък на извънредните обстоятелства, при които лицето, управляващо фондове, може да обмисли активиране на спиране, включва: затруднения при остойностяването на активите; сериозни проблеми с ликвидността (напр. поради изисквания за допълнително покритие, значителни отнемания), при които продажбата на базовите активи може да доведе до проблеми с ликвидността на фонда (например големи отстъпки при продажбата на активи, значително намаляване на стойността на останалите инвеститори); сериозен киберинцидент, който засяга фонда, лицето, управляващо фондове, и/или капацитета на доставчика на услуги на фонда да осъществява дейност; непредвидено затваряне на пазари, ограничения на търговията, затваряне на места за търговия; сериозна финансова и/или политическа криза; установяване на значителна измама; природно бедствие.
20. Спирането може да включва спиране на изчисляването на нетната стойност на активите, особено в случай на несигурно остойностяване и когато не е възможно да се изчисли нетната стойност на активите на фонда(овете). В други случаи и когато е възможно лицето, управляващо фондове, следва да продължи да оценява активите във фонда и да публикува нетната стойност на активите, за да се гарантира, че на инвеститорите се предоставя подходяща информация, включително факта, че фондът е затворен за записвания, обратно изкупуване и откупуване.
21. Въпреки че в някои случаи спирането може да бъде активирано, докато лицето, управляващо фондове, взема решение дали да ликвидира фонда, лицата, управляващи фондове, трябва да гарантират, че спиранията се активират само временно (т.е. с цел фондът не да бъде спрян за постоянно, а да се отвори отново, да се ликвидира или да се активират механизъм за разделяне на активи, ако е необходимо, в определен момент).
22. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят подходящо калибриране на спиранията, което да включва:
 - а) критериите за оценка и мониторинг на условията, които са предизвикали тяхното активиране;

б) критериите за преразглеждане и евентуално изменение на решението за спиране, както и промяната в обстоятелствата, която би оправдала това.

5.2.2 Насоки относно ограниченията за обратно изкупуване

23. Лицата, управляващи фондове, трябва да обмислят избора на ограничения за обратно изкупуване за всички фондове, тъй като всички активи могат потенциално да бъдат засегнати от проблеми с ликвидността при неблагоприятни пазарни условия, а активирането на този ИУЛ може да бъде полезно, за да се избегне активирането на спиране.

24. Изборът на ограничения за обратно изкупуване следва да се разглежда по-специално чрез:

а) лица, управляващи фондове, с концентрирана инвеститорска база, когато обратно изкупуване със значителен размер би могло да предизвика проблеми с ликвидността на фонда и да засегне инвеститорите, особено тези, които са останали;

б) лица, управляващи фондове, чиито активи могат да бъдат по-малко ликвидни, по своята същност неликвидни или могат да станат неликвидни при неблагоприятни пазарни условия и/или активи, чиято продажба може да отнеме повече време.

25. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят възможността за активиране на ограничения за обратно изкупуване в случай на искания за обратно изкупуване, когато прагът бъде надвишен. Активирането на ограничения за обратно изкупуване може да бъде по-малко подходящо, когато фондът има проблеми с остойностяването, като в този случай управителят може да реши да използва други ИУЛ (напр. спиране заедно със спиране на нетната стойност на активите).

26. Лицата, управляващи фондове, трябва да калибрират прага за активиране, за да гарантират, че той функционира ефективно, така че да може да се активира ограничение на обратното изкупуване, когато управителят трябва да ограничи обратните откупвания във висшия интерес на инвеститорите. При калибрирането на такъв праг лицата, управляващи фондове, трябва да обърнат нужното внимание на:

а) честотата на изчисляване на НСА;

б) инвестиционната цел на фонда;

- в) ликвидността на базовите активи;
- г) настоящите пазарни условия;
- д) очакваните парични потоци.

27. Лицата, управляващи фондове, не следва да ограничават използването на ограничения за обратно изкупуване по отношение на максималния период, през който те могат да се използват (максимална продължителност на ограниченията за обратно изкупуване), или максималния брой пъти, през които могат да се активират ограниченията за обратно изкупуване (максимално използване на ограниченията за обратно изкупуване), стига активирането на ограниченията да остава временно по характер. Тези въпроси следва да се разрешават от лицето, управляващо фондове, за всеки отделен случай.

27.а Лицата, управляващи АИФ без инвеститори на дребно и с ограничен брой професионални инвеститори, следва да обмислят въвеждането на ограничения за обратно изкупуване на ниво инвеститор, самостоятелно или в комбинация с ограничения на ниво фонд, за да се намали предимството на първите на пазара.

5.2.3 Насоки относно удължаването на сроковете за предизвестие

28. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят избора на удължаване на сроковете за предизвестие за всички фондове, но тъй като с този ИУЛ се предоставя допълнително време за ликвидация на базовите активи, на него следва да се обърне особено внимание по отношение на:

- а) фондове, чиято ликвидност е особено податлива на влошаване в периоди на пазарна нестабилност;
- б) АИФ, инвестиращи в по-малко ликвидни активи, и по-специално за фондове за недвижими имоти и фондове за дялово участие, които следва вече да имат подходяща честота на обратно изкупуване в съответствие с равнището на ликвидност на своите активи при нормални пазарни условия.

29. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят възможността за удължаване на сроковете за предизвестие както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия, като се има предвид, че това може да бъде особено полезно в определени обстоятелства, например в случай на натиск за обратно изкупуване.

30. Лицата, управляващи фондове, следва внимателно да преценят дали активирането на удължаването на сроковете за предизвестие е подходящо за

ПКИПЦК при нормални пазарни условия, като вземат предвид ликвидността на своите активи и висшия интерес на инвеститорите.

31. За да се избегне увеличаване на броя искания за обратно изкупуване, лицата, управляващи фондове, следва внимателно да преценят продължителността на удължаването на сроковете за предизвестие, като вземат предвид времето, необходимо за плавното ликвидиране на базовите инструменти във висшия интерес на инвеститорите.

5.2.4 Насоки относно обратните изкупувания в натура

32. При избора на обратно изкупуване в натура лицата, управляващи фондове, следва да вземат предвид:

- а) структурата на фонда;
- б) концентрацията на инвеститори;
- в) видовете активи; и
- г) приложимите ограничения, които се прилагат за използването на обратно изкупуване в натура само за професионални инвеститори, в съответствие с член 18а, параграф 2 от Директивата за ПКИПЦК и член 16, параграф 2, буква б) от Директивата относно ЛУАИФ.

5.3 Насоки относно инструментите за запазване на стойността на базовите активи (ИЗСБА)

33. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят избора на ИЗСБА за всички видове фондове, за да намалят същественото разводняване на инвеститорите и потенциалното предимство на първите на пазара.

34. Лицата, управляващи фондове, следва внимателно да оценяват различните нива на активиране на ИЗСБА на ниво фонд и следва предварително да определят и редовно да преразглеждат подходящи и разумни прагове на активиране, за да се избегне значителен ефект на намаляване на стойността за инвеститорите, както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия и в зависимост от инвестиционната стратегия, управляваните активи, размера и характеристиките на портфейла, очакваните разходи за управление на ликвидността, профила на инвеститорите, профила на ликвидността на всеки фонд и историческите потоци на фонда.

35. Лицата, управляващи фондове, следва да имат предвид, че активирането на ИЗСБА може да е по-трудно при определени обстоятелства, например когато има ограничена пазарна ликвидност и/или в случаи на несигурност на остойносттаването. В тези случаи лицата, управляващи фондове, могат да обмислят използването на други ИУЛ в допълнение към ИЗСБА (напр.: основани на количеството ИУЛ).
36. Лицата, управляващи фондове, следва да гарантират, че активирането на ИЗСБА не засяга задължението на лицето, управляващо фондове, винаги да оценява всички активи справедливо и по подходящ начин.
37. Лицата, управляващи фондове, следва да задействат ИЗСБА както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия, за да наложат прогнозните разходи за ликвидност на записващите и/или извършващите обратно изкупуване инвеститори. Прогнозните разходи за ликвидност следва:
- а) да включват преки разходи по сделки за записвания, обратни изкупувания или откупувания;
 - б) да отчитат имплицитно съдържащите се разходи по сделката, включително всяко значително въздействие върху пазара от закупуване или продажба на активи, само когато това е целесъобразно за инвестиционната стратегия и се оценява на базата на полагане на максимални усилия. Разумен принос за оценката на въздействието върху пазара би могъл да бъде анализът на предишни сделки при сходни пазарни условия, за да се сравни разликата между цената, когато е направено нареждането, и крайната изпълнена цена;
 - в) да се основават, като отправна точка, на разходите, свързани с извършването на сделки с пропорционална част от всички активи в портфейла (т.е. „пропорционален подход“), освен ако това не представлява справедлива оценка на действителните разходи за ликвидност. Когато пропорционалният подход не представлява справедлива оценка на разходите за ликвидност, оценката може да бъде коригирана, за да отрази по-точно очакваните разходи за ликвидност при извършване на сделки в избрани единични участия от портфейла. Лицата, управляващи фондове, може да обмислят използването на пропорционалните разходи в неблагоприятни периоди, когато това е най-подходящо за смекчаване на потенциалния ефект на намаляване на стойността върху останалите инвеститори.
38. За да се гарантира, че калибрирането на ИЗСБА ефективно отразява очакваните разходи за ликвидност съгласно предходния параграф, лицето,

управляващо фондове, следва редовно да преразглежда калибрирането и да го коригира, когато е необходимо.

39. Лицата, управляващи фондове, следва да могат да докажат по искане на съответния НКО, че калибрирането на ИЗСБА е справедливо и разумно както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия, като се вземат предвид висшите интереси на инвеститорите.

5.3.1 Насоки относно таксите за обратно изкупуване

40. Лицата, управляващи фондове, може да преценят, че е подходящо да изберат такси за обратно изкупуване за всички видове фондове, но такива такси може да бъдат най-ползени по отношение на следните фондове:

- а) фондове, инвестиращи в активи, които имат фиксирани, прозрачни и/или предвидими разходи, свързани със сделката, като например такси на агенции за недвижими имоти или нотариални такси, и/или които имат разходи, свързани със сделката, с ниска променливост (напр. фиксирани данъци и налози върху сделки с недвижими имоти);
- б) средствата, които се инвестират в по-малко ликвидни активи, при което други ИЗСБА, като например променливо ценообразуване, може да се окажат трудни или невъзможни за изпълнение поради редки и ограничени източници на ценообразуване.

41. При калибриране на предварително определения диапазон на таксите за обратно изкупуване лицата, управляващи фондове, следва да прилагат методология, която, ако е статична, позволява преразглеждане и коригиране, за да се отразят по-високите разходи за ликвидност или неблагоприятни пазарни условия.

5.3.2 Насоки относно променливото ценообразуване

42. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят избора на променливо ценообразуване за фондовете, чиито базови активи се търгуват активно, а информацията за търговските разходи („купува—продава“) е налична и често се актуализира, особено когато фондовете инвестират главно в активи с пазарни условни разходи за ликвидност. Лицата, управляващи фондове, следва да имат предвид, че променливото ценообразуване може да не е толкова подходящо, когато търговските разходи не са на разположение.

43. Лицата, управляващи фондове, следва да вземат решенията си за активиране на конкретен модел за променливо ценообразуване (т.е. пълно, частично с единен или стъпаловиден коефициент на променливост) и за калибриране на коефициента на променливост въз основа на пазарните условия, като прилагат методология, определена от лицето, управляващо фондове.
44. Когато калибрират променливото ценообразуване, лицата, управляващи фондове, следва да гарантират, че очакваните разходи за ликвидност, с оглед на пазарните условия и в съответствие с принципите в параграф 37, са включени в коефициента на променливост, включително, когато е целесъобразно, всяко значително въздействие на сделките върху пазара.
45. Лицата, управляващи фондове, може да определят максимален коефициент на променливост. В случай че корекцията на коефициента на променливост надхвърля максималния коефициент на променливост, лицето, управляващо фондове, следва да може да обоснове впоследствие, ако това се изисква от компетентния орган, приложения коефициент на променливост.
46. Лицата, управляващи фондове, следва да гарантират, че решението за преизчисляване на максималния фактор на променливост е обосновано и взето във висшия интерес на инвеститорите.

5.3.3 Насоки относно двойното ценообразуване

47. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят избора на двойно ценообразуване като потенциално подходящо за фондове, които инвестират предимно в активи, чиито разходи за ликвидност се отразяват главно в спреда купува — продава.
48. Макар двойното ценообразуване да е по-подходящо за фондове, които инвестират в активи, чиито ликвидни разходи се състоят главно от спреда купува — продава, лицата, управляващи фондове, следва да отчитат отделно чрез допълнителна корекция на нетната стойност на активите всяко значително въздействие върху пазара или преки разходи по сделки.

5.3.4 Насоки относно таксата за запазване на стойността на базовите активи (ТЗСБА)

49. Лицата, управляващи фондове, следва да считат ТЗСБА за особено подходящ за фондовете:

- а) с висока концентрация на инвеститори (т.е. малък брой инвеститори), за да се вземе предвид рискът, че един или повече инвеститори могат да откупят изцяло своите акции в кратък срок;
 - б) със значителни нива на дейност на записване и/или обратно изкупуване, които биха могли да окажат негативно въздействие върху съществуващите инвеститори във фонда (напр.: по-малките фондове от гледна точка на нетна стойност на активите биха могли да бъдат по-силно засегнати от разходите за ликвидност, причинени от големи откупвания);
 - в) които инвестират в по-малко ликвидни активи (например: облигации с висока доходност, акции с малка капитализация);
 - г) когато информацията за разходите за търговия (купува/продава) е общодостъпна (напр.: фондове, които инвестират в активи с обусловени от пазара разходи за ликвидност).
50. Лицата, управляващи фондове, трябва да имат предвид, че ТЗСБА може да се активира на постоянна основа или динамично въз основа на предварително определени фактори и прагове.
51. Макар че ТЗСБА може да се прилага последователно при нормални пазарни условия, лицата, управляващи фондове, трябва да преразгледат калибрирането му във връзка с променящите се пазарни условия, за да гарантират неговата ефективност при запазване на ликвидността на фонда.
52. Лицата, управляващи фондове, следва да калибрират ТЗСБА въз основа на същите фактори, използвани за калибриране на коефициентите на променливост, т.е.: калибрирането на ТЗСБА следва да включва всички прогнозни преки и прогнозни имплицитно съдържащи се разходи по сделките, когато е целесъобразно и в съответствие с принципите в параграф 37, освен това той следва да бъде преразгледан и, когато е необходимо, коригиран, за да се гарантира, че таксата може да се променя редовно с оглед на пазарните условия.

5.4 Насоки относно механизмите за разделяне на активи

53. Лицата, управляващи фондове, следва да обмислят възможността за активиране на механизми за разделяне на активи (side pockets) само при изключителни обстоятелства и когато това е обосновано с оглед на интересите на своите инвеститори. Неизчерпателният списък на извънредните

обстоятелства, при които лицето, управляващо фондове, може да обмисли активирането на механизми за разделяне на активи, включва:

- а) значителна несигурност при остойностяването и/или неликвидността на определена част от портфейла на фонда, за която няма активен пазар и/или за която търговията е забранена (например поради санкции) и/или за която временно не е налично справедливо остойностяване с оглед отделянето ѝ от останалата част на фонда (за да се даде възможност тази част да остане отворена за инвеститори);
- б) измама, финансова криза или война, засягащи определен сектор или регион.

54. При калибрирането на механизмите за разделяне на активи лицата, управляващи фондове, следва да вземат предвид:

- а) определянето на обстоятелствата за активиране на механизъм за разделяне на активи и определянето на момента, в който тези условия вече не съществуват;
- б) определянето на критерии за оценка и наблюдение на условията, които са довели до използването на механизма за разделяне на активи;
- в) обмислянето на предимствата от инвестирането на парични средства за управление на потенциалните задължения на механизмите за разделяне на активи;
- г) критериите за преразглеждане и евентуално коригиране на решението за активиране на механизъм за разделяне на активи и променящите се обстоятелства, които биха оправдали това.

