Úradný vestník
Európskej únie

SK
Séria L

2026/466

27.2.2026

DELEGOVANÉ NARIADENIE KOMISIE (EÚ) 2026/466

zo 17. novembra 2025,

ktorým sa dopĺňa smernica Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy, ktorými sa bližšie určujú vlastnosti nástrojov na riadenie likvidity

(Text s významom pre EHP)

EURÓPSKA KOMISIA,

so zreteľom na Zmluvu o fungovaní Európskej únie,

so zreteľom na smernicu Európskeho parlamentu a Rady 2009/65/ES z 13. júla 2009 o koordinácii zákonov, iných právnych predpisov a správnych opatrení týkajúcich sa podnikov kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov (ďalej len „smernica o PKIPCP“) ([1]), a najmä na jej článok 18a ods. 5 druhý pododsek,

keďže:

(1) S cieľom chrániť investorov a obmedziť účinky presahovania by sa pozastavenie malo súčasne a počas rovnakého obdobia uplatňovať na upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie.

(2) V záujme ochrany existujúcich investorov a v záujme riadenia toku nových investícií do PKIPCP by PKIPCP mal mať možnosť obmedziť upisovanie a popritom aj naďalej umožňovať spätné odkúpenie a vyplácanie vo vzťahu k existujúcim investorom („soft closure“ alebo tzv. mäkké uzatváranie). Takéto mäkké uzatváranie PKIPCP by sa však nemalo považovať za nástroj na riadenie likvidity uvedený v prílohe IIA k smernici 2009/65/ES, pretože neslúži na účely riadenia rizík likvidity ani na vyrovnávanie sa s tlakom vyvíjaným na vyplácanie za stresových trhových podmienok.

(3) S prihliadnutím na investičné ciele a na politiky vyplácania PKIPCP by sa prahová hodnota aktivácie obmedzenia vyplácania mala stanoviť na úrovni PKIPCP. V súlade s usmerneniami vydanými Medzinárodnou organizáciou komisií pre cenné papiere na účely riadenia rizika likvidity otvorených fondov ([2]) by sa pri určovaní prahovej hodnoty aktivácie obmedzení vyplácania mali zohľadniť súhrnné čisté alebo hrubé pokyny na vyplatenie na úrovni PKIPCP za daný obchodný deň alebo za určité obdobie a prahová hodnota by sa mala vyjadriť ako percentuálny podiel čistej hodnoty aktív PKIPCP. Ak sa prekročí prahová hodnota aktivácie, PKIPCP by mal mať možnosť rozhodnúť, že aktivuje obmedzenia vyplácania alebo že bude naďalej vykonávať pokyny na vyplatenie so zreteľom na svoju likviditu, trhové podmienky a najlepšie záujmy investorov.

(4) V záujme zabezpečenia spravodlivého zaobchádzania s investormi by PKIPCP, ktorý obmedzenia vyplácania aktivuje, mal mať možnosť zaobchádzať s nevykonanou časťou pokynov na vyplatenie na základe vopred stanovených podmienok, ktoré boli investorom zverejnené. Tieto podmienky môžu zahŕňať automatický presun nevykonanej časti pokynov na vyplatenie na nasledujúci obchodný deň s tým, že tieto pokyny budú, resp. nebudú mať prednosť pred pokynmi na vyplatenie zadanými k neskoršiemu obchodnému dňu, alebo môžu zahŕňať zrušenie týchto nevykonaných pokynov na vyplatenie.

(5) V záujme ochrany investorov a zachovania stability na trhu počas období stresu alebo nezvyčajnej činnosti vyplácania môže PKIPCP aktivovať predĺženie výpovedných lehôt. V závislosti od investičného cieľa a politiky vyplácania PKIPCP môže predĺžená výpovedná lehota zodpovedať konkrétnemu počtu dní, týždňov alebo mesiacov alebo pevnému dátumu predchádzajúcemu dátumu vyplatenia. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie a politiky vyplácania PKIPCP, minimálna výpovedná lehota, ktorú by mali investori poskytnúť PKIPCP, keď žiadajú o vyplatenie svojich podielových listov alebo akcií, sa môže rovnať nule. V takom prípade by mal mať PKIPCP aj naďalej možnosť výberu a v prípade potreby aktivovať predĺženie výpovednej lehoty jej predĺžením na dlhšie obdobie, než je nulová výpovedná lehota.

(6) Keďže proces vyrovnania zvyčajne nie je kontrolovaný PKIPCP, tento proces by do predĺženej výpovednej lehoty nemal byť zahrnutý.

([1]) Ú. v. EÚ L 302, 17.11.2009, s. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj.

([2]) IOSCO, *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management* (Usmernenia pre fondy otvoreného typu k účinnému vykonávaniu odporúčaní na riadenie rizík likvidity), máj 2025, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf.

(7) V záujme ochrany investorov a vzhľadom na likvidnú povahu PKIPCP by predĺženie výpovedných lehôt nemalo mať žiadny vplyv na frekvenciu vyplácania PKIPCP.

(8) V súlade s usmerneniami, ktoré vydala Medzinárodná organizácia komisií pre cenné papiere k riadeniu rizika likvidity otvorených fondov, a s cieľom zabezpečiť, aby existujúci alebo zostávajúci investori v PKIPCP neboli nepriaznivo zasiahnutí nákladmi na likviditu, ktoré vzniknú upisovaním a vyplácaním, by sa pomocou nástrojov na riadenie likvidity slúžiacich na zabránenie zníženiu hodnoty investície (konkrétne ide o poplatky za vyplatenie, mechanizmus pohyblivých cien, dvojaké oceňovanie a poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície) mali upisujúcim a vyplácaným investorom uložiť odhadované náklady na likviditu. Náklady na likviditu pozostávajú z explicitných a implicitných transakčných nákladov na upisovanie alebo vyplácanie vrátane každého významného vplyvu na trh. PKIPCP, ktorý aktivuje nástroj na riadenie likvidity slúžiaci na zabránenie zníženiu hodnoty investície, by mal vziať do úvahy odhadované explicitné transakčné náklady. Ak je to vhodné z hľadiska jeho investičnej stratégie, PKIPCP by mal vziať do úvahy aj implicitné transakčné náklady, čo znamená aj každý významný vplyv nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnili s cieľom vyhovieť pokynom na vyplatenie, na trh. Ak informácie na výpočet implicitných transakčných nákladov vrátane významného vplyvu na trh nie sú k dispozícii alebo nie sú spoľahlivé, tieto transakčné náklady by sa mali odhadnúť s vynaložením maximálneho úsilia, aby sa mohla zohľadniť rozmanitosť podkladových aktív PKIPCP.

(9) Aby sa pokryli náklady na likviditu, ktoré vznikli vyplácaním investorov, podielnici alebo akcionári by mali PKIPCP zaplatiť poplatky za vyplatenie, keď sú vyplácaní zo svojich podielových listov alebo akcií. Pri uplatňovaní poplatkov za vyplatenie by PKIPCP mal mať možnosť odpočítať tieto poplatky za vyplatenie od peňažnej sumy vyplatenej vyplácaným investorom.

(10) PKIPCP by mal ako vlastnosť mechanizmu pohyblivých cien určiť pohyblivý faktor („swing factor“), ktorý sa použije na úpravu čistej hodnoty aktív jeho podielových listov alebo akcií. Aby sa zabezpečilo, že všetci upisujúci a vyplácaní investori zaplatia alebo dostanú rovnakú cenu pri nákupe alebo vyplácaní podielových listov alebo akcií PKIPCP, zverejnenou čistou hodnotou aktív podielových listov alebo akcií tohto PKIPCP by mala byť čistá hodnota aktív po uplatnení pohyblivého faktora.

(11) V záujme zabezpečenia spravodlivého zaobchádzania s investormi a v záujme zmiernenia účinkov zníženia hodnoty spôsobených transakčnými nákladmi vyplývajúcimi z upisovania alebo vyplácania investorov by PKIPCP, ktorý využíva mechanizmus pohyblivých cien, mal mať právo upraviť v každý obchodný deň čistú hodnotu aktív svojich podielových listov alebo akcií (čo sa bežne označuje ako „full swing“) alebo len vtedy, ak čisté upisovanie alebo vyplácanie presahuje vopred určenú prahovú hodnotu (čo sa bežne označuje ako „partial swing“). Pri oboch typoch mechanizmu pohyblivých cien sa smer pohybu (t. j. či sa pohyblivý faktor pripočíta k čistej hodnote aktív podielových listov alebo akcií PKIPCP alebo sa od nej odpočíta) určuje na základe čistej kapitálovej činnosti v daný obchodný deň. V prípade daného obchodného dňa s čistým upisovaním by sa mal preto pohyblivý faktor pripočítať k čistej hodnote aktív podielových listov alebo akcií PKIPCP, ktorá sa upraví smerom nahor. V opačnom scenári, teda v prípade daného obchodného dňa s čistým vyplatením, by sa mal pohyblivý faktor odpočítať od čistej hodnoty aktív podielových listov alebo akcií PKIPCP, ktorá sa upraví smerom nadol. S cieľom zabezpečiť spravodlivé zaobchádzanie s investormi a uľahčiť využívanie mechanizmu pohyblivých cien za bežných aj stresových trhových podmienok by mal mať PKIPCP pri oboch typoch mechanizmu pohyblivých cien možnosť rozhodnúť sa, či bude používať jediný pohyblivý faktor alebo či uplatní pohyblivé faktory v závislosti od veľkosti čistej kapitálovej činnosti (čo sa bežne označuje ako „tiered approach“) alebo uplatní iné možnosti vrátane zmiešaných prístupov.

(12) Vlastnosti dvojakého oceňovania by sa mali týkať metodiky jeho výpočtu. S cieľom zohľadniť rozmanitosť investičných stratégií a politík vyplácania a dodržiavajúc medzinárodné odporúčania by mal PKIPCP zvážiť dve alternatívne metodiky výpočtu dvojakého oceňovania, a to buď výpočtom dvoch odlišných čistých hodnôt aktív zahŕňajúcich nákupné a predajné ceny aktív, alebo stanovením upraviteľného rozpätia okolo čistej hodnoty aktív svojich podielových listov alebo akcií.

(13) V snahe chrániť zostávajúcich investorov v PKIPCP pred vplyvom zníženia hodnoty v dôsledku potenciálne veľkého upisovania alebo vyplácania by PKIPCP, ktorý aktivuje poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície, mal tento poplatok uplatňovať na vyplácaných investorov v prípade čistého vyplácania a na upisujúcich investorov v prípade čistého upisovania.

(14) PKIPCP by mal mať možnosť aktivovať nepeňažné vyplatenie, aby zabránil predaju veľkých blokov cenných papierov v reakcii na pokyny na vyplatenie, ak by takýto predaj pravdepodobne vyústil do vzniku vysokých transakčných nákladov a významných vplyvov na trhovú cenu pre akcionárov alebo podielnikov.

(15) Oprávnení účastníci a tvorcovia trhu v zmysle vymedzenia v článku 4 ods. 1 bode 7 smernice Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ ([3]) vykonávajú základné funkcie v rámci každodennej činnosti PKIPCP obchodovaných na burze. Úlohou oprávnených účastníkov a tvorcov trhu je okrem iného nadobúdanie alebo predaj

([3]) Smernica Európskeho parlamentu a Rady 2014/65/EÚ z 15. mája 2014 o trhoch s finančnými nástrojmi, ktorou sa mení smernica 2002/92/ES a smernica 2011/61/EÚ (Ú. v. EÚ L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj).

podielových listov alebo akcií PKIPCP obchodovaného na burze na sekundárnom trhu, poskytovanie pomoci správcovskej spoločnosti PKIPCP obchodovaného na burze s vykonávaním pokynov a zabezpečovanie nepretržitej likvidity a obchodovania na sekundárnom trhu. Úplné alebo čiastočné dodanie podkladových cenných papierov v držbe PKIPCP obchodovaného na burze alebo v jeho mene oprávneným účastníkom a tvorcom trhu s cieľom vyhovieť pokynu na vyplatenie ako súčasť bežnej obchodnej činnosti PKIPCP obchodovaného na burze by sa nemalo považovať za aktiváciu nepeňažného vyplatenia ako nástroja na riadenie likvidity uvedeného v bode 8 prílohy IIA k smernici 2009/65/ES, keďže takáto operácia sa netýka riadenia likvidity portfólia PKIPCP obchodovaného na burze.

(16) V snahe zmierniť riziká likvidity spojené s aktívami PKIPCP, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, by PKIPCP mal mať možnosť aktivovať oddelenia nelikvidných aktív prostredníctvom účtovného oddelenia alebo fyzického oddelenia.

(17) Ak je v najlepšom záujme PKIPCP a jeho investorov ponechať oddelené nelikvidné aktíva v rámci existujúcej štruktúry fondu, PKIPCP by mal mať možnosť oddeliť nelikvidné aktíva prostredníctvom účtovného oddelenia. V takom prípade by sa aktíva, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, mali zaradiť do vyhradenej triedy akcií PKIPCP.

(18) Ak je v najlepšom záujme PKIPCP fyzicky izolovať aktíva, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, PKIPCP by mal mať možnosť oddeliť nelikvidné aktíva prostredníctvom fyzického oddelenia. V takom prípade by dotknuté aktíva mali zostať v pôvodnom PKIPCP, zatiaľ čo nedotknuté aktíva PKIPCP by sa mali presunúť do nového fondu.

(19) V záujme ochrany investorov a zmiernenia rizika nákazy na zvyšok PKIPCP by sa malo oddelenie nelikvidných aktív uzavrieť pre upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie. V záujme investorov by však PKIPCP mal mať bez ohľadu na to, či je oddelenie nelikvidných aktív vytvorené účtovným oddelením alebo fyzickým oddelením, možnosť odpredať alebo likvidovať oddelené nelikvidné aktíva a rozdeliť akékoľvek výnosy konečným investorom v pomere k ich účasti na oddelených nelikvidných aktívach.

(20) S cieľom zabezpečiť právnu istotu a súlad so smernicou 2009/65/ES by sa toto nariadenie malo v prípade PKIPCP zriadených po dátume začatia uplatňovania tohto nariadenia uplatňovať od 16. apríla 2026. Dosiahnutie súladu s týmto nariadením si vyžaduje, aby sa zmenila dokumentácia fondu a aktualizovali existujúce procesy a technická infraštruktúra PKIPCP a ich správcovských spoločností s cieľom podporiť aktiváciu vybraných nástrojov na riadenie likvidity. Preto je pre PKIPCP zriadené pred dátumom začatia uplatňovania tohto nariadenia potrebné stanoviť prechodné obdobie v dĺžke jedného roka, aby sa tieto PKIPCP mohli prispôsobiť novému režimu. Tieto PKIPCP by však mali mať aj naďalej možnosť výberu, že budú tomuto nariadeniu podliehať od dátumu začiatku jeho uplatňovania, t. j. od 16. apríla 2026.

(21) Toto nariadenie vychádza z návrhu regulačných technických predpisov, ktorý Komisii predložil Európsky orgán pre cenné papiere a trhy.

(22) Európsky orgán pre cenné papiere a trhy uskutočnil otvorenú verejnú konzultáciu k návrhu regulačných technických predpisov, z ktorého toto nariadenie vychádza, analyzoval potenciálne súvisiace náklady a prínosy a požiadal o poradenstvo Skupinu zainteresovaných strán v oblasti cenných papierov a trhov zriadenú v súlade s článkom 37 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 ([4]),

PRIJALA TOTO NARIADENIE:

Článok 1

Pozastavenie upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania

1. PKIPCP súčasne pozastaví upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie, a to na rovnaké obdobie a v prípade všetkých investorov PKIPCP.

([4]) Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1095/2010 z 24. novembra 2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu (Európsky orgán pre cenné papiere a trhy) a ktorým sa mení a dopĺňa rozhodnutie č. 716/2009/ES a zrušuje rozhodnutie Komisie 2009/77/ES (Ú. v. EÚ L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

PKIPCP nesmie pozastaviť vyplácanie bez toho, aby súčasne nepozastavil aj upisovanie a spätné odkúpenie.

2. Pozastavenie upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania musí byť dočasné, prísne obmedzené na obdobie, ktoré je nutné na vyrovnanie sa s výnimočnými okolnosťami, ktoré toto pozastavenie odôvodňujú, a smie sa k nemu pristúpiť len vtedy, ak je to riadne odôvodnené vzhľadom na najlepšie záujmy investorov.

3. V prípade PKIPCP s viacerými triedami akcií sa pozastavenie upisovania, spätného odkúpenia a vyplácania uplatňuje na všetky triedy akcií daného PKIPCP.

Článok 2

Obmedzenia vyplácania

1. PKIPCP, ktorý sa rozhodne aktivovať obmedzenia vyplácania, uplatňuje tieto obmedzenia vyplácania jednotne na všetkých investorov.

2. Obmedzenie vyplácania musí mať prahovú hodnotu aktivácie, pod ktorou sa obmedzenie vyplácania nemôže aktivovať.

Prahová hodnota aktivácie sa stanoví na úrovni PKIPCP a uplatňuje sa rovnako na všetkých investorov PKIPCP.

3. Prahová hodnota aktivácie je:

a) založená na súhrnných čistých alebo hrubých pokynoch PKIPCP na vyplatenie prijatých za daný obchodný deň alebo za určité obdobie;

b) vyjadrená ako pomer k čistej hodnote aktív PKIPCP.

4. PKIPCP, ktorý sa rozhodne aktivovať obmedzenie vyplácania, musí vykonať na *pro rata* základe pokyny na vyplatenie od všetkých investorov za daný obchodný deň v sume, ktorá zodpovedá aspoň úrovni prahovej hodnoty aktivácie.

Článok 3

Predĺženie výpovedných lehôt

1. Predĺžená výpovedná lehota sa vzťahuje na obdobie medzi prijatím pokynu na vyplatenie PKIPCP a jeho vykonaním.

Predĺžená výpovedná lehota nezahŕňa čas potrebný na proces vyrovnania.

2. Predĺženie výpovednej lehoty nemá žiadny vplyv na frekvenciu vyplácania PKIPCP.

Článok 4

Poplatky za vyplatenie

1. Vopred stanovený rozsah poplatkov za vyplatenie musí zohľadňovať odhadované explicitné transakčné náklady. Ak je to vhodné vzhľadom na investičnú stratégiu PKIPCP, vo vopred stanovenom rozsahu poplatkov za vyplatenie sa zohľadnia aj implicitné transakčné náklady vrátane každého významného vplyvu predaja aktív, ktorý sa uskutoční s cieľom splniť takéto vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.

2. Poplatky za vyplatenie sa vyjadrujú ako percentuálny podiel hrubých pokynov na vyplatenie alebo ako peňažná hodnota, alebo ako ich kombinácia. Výška poplatkov za vyplatenie sa môže líšiť v závislosti od veľkosti pokynu na vyplatenie.

3. Na účely odseku 1 tohto článku a článkov 5, 6 a 7 sa za explicitné transakčné náklady považujú náklady, ktoré priamo znáša PKIPCP za nadobudnutie alebo odpredaj aktív, ktorých výška je stabilná a ktoré sú kvantifikovateľné pred transakciou. Tieto náklady môžu zahŕňať maklérske poplatky, obchodné poplatky, dane a poplatky za vyrovnanie.

Implicitné transakčné náklady sú náklady, ktoré nepriamo znáša PKIPCP pri nadobudnutí alebo odpredaji aktív a ktoré primárne vyplývajú z rozpätia medzi nákupnou a predajnou cenou a vplyvu na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa môžu líšiť v závislosti od druhu podkladových aktív a trhových podmienok.

Článok 5

Mechanizmus pohyblivých cien („swing pricing“)

1. Pohyblivý faktor („swing factor“) zahŕňa odhadované explicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 prvom pododseku. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie PKIPCP, pohyblivý faktor zahŕňa aj implicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 druhom pododseku vrátane každého významného vplyvu nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnia s cieľom splniť takéto upisovanie alebo vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.

2. Pohyblivý faktor sa vyjadruje ako percentuálny podiel čistej hodnoty aktív podielových listov alebo akcií PKIPCP.

3. PKIPCP môže uplatňovať mechanizmus pohyblivých cien, ak je medzi pokynmi na vyplatenie a pokynmi na upísanie rozdiel („full swing“) alebo ak rozdiel presahuje vopred stanovenú prahovú hodnotu aktivácie („partial swing“). V obidvoch prípadoch platí, že:

a) ak rozdiel medzi pokynmi na vyplatenie a pokynmi na upísanie za daný obchodný deň vedie k čistým vyplateniam, pohyblivý faktor sa odpočíta od čistej hodnoty aktív podielových listov alebo akcií PKIPCP;

b) ak rozdiel medzi pokynmi na vyplatenie a pokynmi na upísanie za daný obchodný deň vedie k čistému upisovaniu, pohyblivý faktor sa pripočíta k čistej hodnote aktív podielových listov alebo akcií PKIPCP.

4. Mechanizmus pohyblivých cien môže zahŕňať rôzne pohyblivé faktory zodpovedajúce rôznym prahovým hodnotám aktivácie.

Článok 6

Dvojaké oceňovanie

1. PKIPCP, ktorý aktivuje dvojaké oceňovanie, použije na tento účel jednu z týchto metód výpočtu:

a) výpočet dvoch čistých hodnôt aktív:

   i) jedna čistá hodnota aktív pre upisovanie, ktorá sa určí na základe predajných cien aktív v držbe PKIPCP;

   ii) jedna čistá hodnota aktív pre vyplatenie, ktorá sa vypočíta na základe nákupných cien aktív v držbe PKIPCP;

b) výpočet len jednej čistej hodnoty aktív pre upisovanie a vyplatenie investorov.

2. V prípade oboch metód výpočtu uvedených v odseku 1 náklady na likviditu, o ktoré sa upravuje čistá hodnota aktív na podielový list alebo akciu, zahŕňajú odhadované explicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 prvom pododseku. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie PKIPCP, takéto náklady na likviditu zahŕňajú aj implicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 druhom pododseku vrátane každého významného vplyvu nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnia s cieľom splniť toto upisovanie alebo vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.

Článok 7

Poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície

1. Poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície zahŕňajú odhadované explicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 prvom pododseku. Ak je to vhodné z hľadiska investičnej stratégie PKIPCP, poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície zahŕňajú aj implicitné transakčné náklady uvedené v článku 4 ods. 3 druhom pododseku vrátane každého významného vplyvu nákupov alebo predajov aktív, ktoré sa uskutočnia s cieľom splniť toto upisovanie alebo vyplatenie, na trh. Tieto implicitné transakčné náklady sa odhadujú s vynaložením maximálneho úsilia.

2. Poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície sa vyjadrujú jedným z týchto spôsobov:

a) ako percentuálny podiel pokynov na upísanie alebo vyplatenie;

b) ako peňažná hodnota.

3. PKIPCP môže aktivovať poplatky na zabránenie zníženiu hodnoty investície, ak v daný obchodný deň:

a) súhrnná hodnota pokynov na vyplatenie prevyšuje hodnotu pokynov na upisovanie, čo vedie k čistému vyplateniu;

b) súhrnná hodnota pokynov na upisovanie presahuje hodnotu pokynov na vyplatenie, čo vedie k čistému upisovaniu.

Na účely písmena a) sa poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície odpočíta od sumy vyplatenej vyplácaným investorom.

Na účely písmena b) sa poplatok na zabránenie zníženiu hodnoty investície účtuje upisujúcim investorom.

Článok 8

Nepeňažné vyplatenie

1. Nepeňažné vyplatenie zodpovedá prevodu aktív v držbe PKIPCP na vyplácaných investorov namiesto prevodu peňažných prostriedkov s cieľom uspokojiť ich pokyny na vyplatenie. Prevod aktív na investorov môže byť priamy alebo nepriamy prostredníctvom sprostredkovateľov.

2. Úplné alebo čiastočné dodanie podkladových cenných papierov v držbe PKIPCP obchodovaného na burze alebo v jeho mene oprávnenému účastníkovi alebo tvorcovi trhu s cieľom vyhovieť pokynom na vyplatenie počas bežnej obchodnej činnosti PKIPCP obchodovaného na burze sa nepovažuje za aktiváciu nepeňažného vyplatenia podľa bodu 8 prílohy IIA k smernici 2009/65/ES.

Článok 9

Oddelenie nelikvidných aktív

1. Oddelenie nelikvidných aktív môže mať jednu z týchto podôb:

a) vyhradená trieda akcií PKIPCP vytvorená osobitne na účely vykonania účtovného oddelenia aktív, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, od ostatných aktív tohto PKIPCP („účtovné oddelenie“);

b) samostatný PKIPCP vytvorený osobitne na účely oddelenia aktív, ktorých ekonomické alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, od ostatných aktív tohto PKIPCP („fyzické oddelenie“).

2. Na účely oddelenia nelikvidných aktív uvedeného v odseku 1 písm. a) sa nové upisovanie, spätné odkúpenie a vyplácanie v iných triedach akcií, než je trieda akcií vyhradená na oddelenie nelikvidných aktív, vykonáva na základe čistej hodnoty aktív PKIPCP, ktorá sa vypočíta po vylúčení aktív, ktoré sú predmetom účtovného oddelenia.

Trieda akcií vyhradená na oddelenie nelikvidných aktív je uzavretá pre upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie.

3. Ak PKIPCP aktivuje oddelenie nelikvidných aktív uvedené v odseku 1 písm. b), aktíva, ktorých hospodárske alebo právne vlastnosti sa výrazne zmenili alebo sa stali neistými v dôsledku výnimočných okolností, zostanú v pôvodnom PKIPCP, zatiaľ čo ostatné aktíva sa presunú do nového PKIPCP alebo sa presunú zlúčením do existujúceho PKIPCP v súlade s požiadavkami stanovenými v kapitole VI smernice 2009/65/ES.

Pôvodné PKIPCP sú uzavreté pre upisovanie, spätné odkúpenie aj vyplácanie a vstupujú do likvidácie. Nové PKIPCP sa povoľujú a spravujú v súlade s investičnou stratégiou pôvodného PKIPCP.

4. Po oddelení nelikvidných aktív sa každému investorovi pridelia podielové listy alebo akcie v oddelených nelikvidných aktívach úmerne k ich príslušnej účasti v pôvodnom PKIPCP.

Článok 10

Prechodné ustanovenie

PKIPCP, ktoré boli zriadené pred 16. aprílom 2026, sa až do 16. apríla 2027 považujú za PKIPCP, ktoré sú v súlade s týmto nariadením. Tieto PKIPCP si však môžu vybrať, že budú tomuto nariadeniu podliehať od 16. apríla 2026 za predpokladu, že to oznámia príslušným orgánom svojho domovského členského štátu.

Článok 11

Nadobudnutie účinnosti a uplatňovanie

Toto nariadenie nadobúda účinnosť dvadsiatym dňom nasledujúcim po jeho uverejnení v *Úradnom vestníku Európskej únie*.

Uplatňuje sa od 16. apríla 2026.

Toto nariadenie je záväzné v celom rozsahu a priamo uplatniteľné vo všetkých členských štátoch.

V Bruseli 17. novembra 2025

Za Komisiu
predsedníčka
Ursula VON DER LEYEN