Amtsblatt
der Europäischen Union

DE
Reihe L

2026/466

27.2.2026

DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2026/466 DER KOMMISSION

vom 17. November 2025

zur Ergänzung der Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Festlegung der Merkmale von Liquiditätsmanagement-Instrumenten

(Text von Bedeutung für den EWR)

DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION —

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union,

gestützt auf die Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) ([1]), insbesondere auf Artikel 18a Absatz 5 Unterabsatz 2,

in Erwägung nachstehender Gründe:

(1) Um die Anleger zu schützen und Spillover-Effekte einzudämmen, sollte eine Aussetzung von Zeichnungen, Rückkäufen und Rücknahmen gleichzeitig und für denselben Zeitraum gelten.

(2) Zum Schutz bestehender Anleger und zur Steuerung des Zuflusses neuer Anlagen in einen OGAW sollte ein OGAW die Möglichkeit haben, Zeichnungen zu beschränken und zugleich Rückkäufe und Rücknahmen durch bestehende Anleger weiterhin zuzulassen („Soft Closure“). Eine solche Vorgehensweise sollte jedoch nicht als Liquiditätsmanagement-Instrument im Sinne von Anhang IIA der Richtlinie 2009/65/EG angesehen werden, da sie nicht dazu dient, Liquiditätsrisiken zu steuern oder dem Rückgabedruck unter angespannten Marktbedingungen zu begegnen.

(3) Unter Berücksichtigung der Anlageziele und der Rücknahmepolitik eines OGAW sollte der Schwellenwert für die Aktivierung einer Rücknahmebeschränkung auf Ebene des OGAW festgelegt werden. In Übereinstimmung mit den Leitlinien der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden für das Liquiditätsrisikomanagement offener Fonds ([2]) sollte bei der Festlegung des Schwellenwerts für die Aktivierung von Rücknahmebeschränkungen die Summe der Netto- oder Brutto-Rücknahmeaufträge auf Ebene des OGAW für einen bestimmten Handelstag oder einen bestimmten Zeitraum berücksichtigt werden, und der Schwellenwert für die Aktivierung sollte als Prozentsatz des Nettoinventarwerts des OGAW ausgedrückt werden. Wird der Schwellenwert für die Aktivierung überschritten, sollte ein OGAW unter Berücksichtigung seiner Liquidität, der Marktbedingungen und der Interessen der Anleger entscheiden können, ob er Rücknahmebeschränkungen aktiviert oder weiterhin Rücknahmeaufträge ausführt.

(4) Um eine faire Behandlung der Anleger zu gewährleisten, sollte ein OGAW bei der Aktivierung von Rücknahmebeschränkungen die Möglichkeit haben, bei dem nicht ausgeführten Teil der Rücknahmeaufträge nach vorher festgelegten, den Anlegern mitgeteilten Bedingungen zu verfahren. Diese können unter anderem die automatische Übertragung des nicht ausgeführten Teils der Rücknahmeaufträge auf den folgenden Handelstag mit oder ohne Vorrang vor Rücknahmeaufträgen, die zu einem späteren Handelstag eingereicht wurden, oder die Stornierung dieser nicht ausgeführten Rücknahmeaufträge umfassen.

(5) Um die Anleger zu schützen und die Marktstabilität in angespannten Phasen oder bei ungewöhnlichen Rückgabeaktivitäten zu wahren, kann ein OGAW die Verlängerung der Kündigungsfristen aktivieren. Je nach Anlageziel und Rücknahmepolitik des OGAW kann diese Verlängerung der Kündigungsfrist eine bestimmte Anzahl von Tagen, Wochen oder Monaten betragen oder auf einen konkreten Termin vor dem Rücknahmedatum festgelegt sein. Sofern dies mit der Anlagestrategie und der Rücknahmepolitik des OGAW vereinbar ist, kann die Mindestkündigungsfrist, die Anleger bei der Rückgabe ihrer Anteile einem OGAW einräumen müssen, gleich Null sein. In diesem Fall sollte der OGAW dennoch die Möglichkeit haben, eine Verlängerung der Kündigungsfristen zu beschließen und gegebenenfalls zu aktivieren, indem er die Kündigungsfrist über die null Tage betragende Kündigungsfrist hinaus verlängert.

(6) Da der Abwicklungsprozess in der Regel nicht durch den OGAW kontrolliert wird, sollte dieser Prozess auch nicht in die verlängerte Kündigungsfrist einbezogen werden.

([1]) ABl. L 302 vom 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, Mai 2025, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf.

(7) Um die Anleger zu schützen und dem liquiden Charakter eines OGAW Rechnung zu tragen, sollte die Verlängerung der Kündigungsfristen keine Auswirkungen auf die Rücknahmehäufigkeit des OGAW haben.

(8) In Übereinstimmung mit den Leitlinien der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden für das Liquiditätsrisikomanagement offener Fonds und um sicherzustellen, dass die bestehenden oder verbleibenden Anleger eines OGAW nicht durch die durch Zeichnungen und Rückgaben verursachten Liquiditätskosten benachteiligt werden, sollten die Liquiditätskosten den zeichnenden und rückgebenden Anlegern auferlegt werden und zwar durch Liquiditätsmanagement-Instrumente zum Verwässerungsschutz, d. h. durch Rücknahmegebühren, Swing Pricing, Dual Pricing und Verwässerungsschutzgebühren. Die Liquiditätskosten setzen sich aus expliziten und impliziten Transaktionskosten für Zeichnungen oder Rücknahmen zusammen und schließen auch etwaige erhebliche Auswirkungen auf den Markt ein. Bei der Aktivierung eines Liquiditätsmanagement-Instruments zum Verwässerungsschutz sollte ein OGAW die geschätzten expliziten Transaktionskosten berücksichtigen. Soweit dies mit seiner Anlagestrategie vereinbar ist, sollte der OGAW auch die impliziten Transaktionskosten berücksichtigen, einschließlich etwaiger erheblicher Marktauswirkungen von Vermögenswertkäufen oder -verkäufen, die zur Erfüllung von Rücknahmeaufträgen getätigt werden. Um der Vielfalt der zugrunde liegenden Vermögenswerte eines OGAW Rechnung zu tragen, sollten die Transaktionskosten, für die keine bzw. keine verlässlichen Informationen zur Berechnung der impliziten Transaktionskosten, einschließlich erheblicher Auswirkungen auf den Markt, verfügbar sind, bestmöglich geschätzt werden.

(9) Um die durch die Auszahlung von Anlegern verursachten Liquiditätskosten zu decken, sollten die Rückgabegebühren von den Anteilsinhabern bzw. -eignern bei der Rückgabe ihrer Anteile an den OGAW gezahlt werden. Werden Rückgabegebühren erhoben, sollte ein OGAW diese von dem an die rückgebenden Anleger ausgezahlten Betrag abziehen können.

(10) Als Merkmal des Swing Pricing sollte ein OGAW einen Swing-Faktor festlegen, der zur Anpassung des Nettoinventarwerts seiner Anteile verwendet wird. Um sicherzustellen, dass alle zeichnenden und rückgebenden Anleger beim Kauf oder der Rückgabe von Anteilen eines OGAW denselben Preis zahlen oder erhalten, sollte der veröffentlichte Nettoinventarwert der Anteile dieses OGAW der Nettoinventarwert nach Anwendung des Swing-Faktors sein.

(11) Um eine faire Behandlung der Anleger zu gewährleisten und die Verwässerungseffekte aufgrund von Transaktionskosten, die durch Zeichnungen oder Rückgaben durch Anleger entstehen, zu mindern, sollte ein OGAW bei der Anwendung von Swing Pricing das Recht haben, den Nettoinventarwert seiner Anteile an jedem Handelstag anzupassen (allgemein als „Full Swing“ bezeichnet) oder nur dann, wenn die Nettozeichnungen oder -rückgaben einen vorab festgelegten Schwellenwert überschreiten (allgemein als „Partial Swing“ bezeichnet). Bei beiden Arten von Swing Pricing wird die Richtung (d. h. ob der Swing-Faktor zum Nettoinventarwert der Anteile des OGAW addiert oder davon abgezogen wird) durch die Nettokapitalaktivität am Handelstag bestimmt. Für einen bestimmten Handelstag mit Netto-Zeichnungen sollte daher der Swing-Faktor zum Nettoinventarwert der Anteile des OGAW hinzugerechnet werden, der nach oben angepasst wird. Im umgekehrten Fall, d. h. für einen bestimmten Handelstag mit Netto-Rückgaben, sollte ein Swing-Faktor vom Nettoinventarwert der Anteile des OGAW abgezogen werden, der somit nach unten angepasst wird. Um eine faire Behandlung der Anleger zu gewährleisten und die Anwendung des Swing Pricing sowohl unter normalen als auch unter angespannten Marktbedingungen zu erleichtern, sollte ein OGAW bei beiden Arten von Swing Pricing entscheiden können, ob er einen einzigen Swing-Faktor oder vom Umfang der Nettokapitalaktivitäten abhängige Swing-Faktoren anwendet (allgemein als „gestaffelter Ansatz“ bezeichnet) oder ob er andere Möglichkeiten, einschließlich gemischter Ansätze, nutzen möchte.

(12) Die Merkmale des Dual Pricing sollten die Berechnungsmethode widerspiegeln. Um der Vielfalt der Anlagestrategien und Rücknahmebedingungen Rechnung zu tragen und im Einklang mit internationalen Empfehlungen sollte ein OGAW zwei alternative Berechnungsmethoden für das Dual Pricing in Betracht ziehen, indem er entweder zwei unterschiedliche Nettoinventarwerte unter Einbeziehung der Geld- und Briefkurse der Vermögenswerte berechnet oder einen anpassbaren Spread in Bezug auf den Nettoinventarwert seiner Anteile festlegt.

(13) Um die verbleibenden Anleger des OGAW vor den Verwässerungseffekten potenziell großer Zeichnungen oder Rückgaben zu schützen, sollte ein OGAW, der die Verwässerungsschutzgebühr aktiviert, diese Gebühr bei Netto-Rückgaben auf die rückgebenden Anleger und bei Netto-Zeichnungen auf die zeichnenden Anleger anwenden.

(14) Um zu verhindern, dass als Reaktion auf Rücknahmeaufträge große Wertpapierpakete verkauft werden müssen, sollte ein OGAW die Sachauskehr aktivieren können, wenn ein solcher Verkauf mit hoher Wahrscheinlichkeit erhebliche Transaktionskosten und Auswirkungen auf den Marktpreis für seine Anteilseigner oder -inhaber zur Folge hätte.

(15) Zugelassene Teilnehmer und Market-Maker im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 7 der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates ([3]) erfüllen wesentliche Funktionen im Tagesgeschäft börsengehandelter OGAW. Zu den Aufgaben zugelassener Teilnehmer und Market-Maker gehören der Erwerb oder Verkauf von Anteilen eines börsengehandelten OGAW auf dem Sekundärmarkt, die Unterstützung der Verwaltungsgesellschaft

([3]) Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj).

des börsengehandelten OGAW bei der Ausführung von Aufträgen sowie die Gewährleistung einer kontinuierlichen Liquidität und eines kontinuierlichen Handels auf dem Sekundärmarkt. Im Rahmen der regulären Handelsaktivitäten eines börsengehandelten OGAW sollte die vollständige oder teilweise Lieferung der zugrunde liegenden Wertpapiere, die vom börsengehandelten OGAW oder in dessen Auftrag gehalten werden, an zugelassene Teilnehmer und Market-Maker zur Erfüllung von Rücknahmeaufträgen nicht als Aktivierung des Liquiditätsmanagement-Instruments der Sachauskehr im Sinne von Anhang IIA Punkt 8 der Richtlinie 2009/65/EG angesehen werden, da eine solche Transaktion nicht dem Liquiditätsmanagement des Portfolios eines börsengehandelten OGAW dient.

(16) Um Liquiditätsrisiken im Zusammenhang mit Vermögenswerten des OGAW zu mindern, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich aufgrund außergewöhnlicher Umstände erheblich verändert haben oder unklar geworden sind, sollte ein OGAW die Möglichkeit haben, durch buchmäßige oder physische Trennung Side Pockets zu aktivieren.

(17) Liegt es im besten Interesse des OGAW und seiner Anleger, die Side Pocket innerhalb der bestehenden Fondsstruktur zu belassen, so sollte ein OGAW die Möglichkeit haben, durch buchmäßige Trennung eine Side Pocket zu schaffen. In diesem Fall sollten Vermögenswerte, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich aufgrund außergewöhnlicher Umstände erheblich verändert haben oder unklar geworden sind, einer speziellen Anteilsklasse des OGAW zugeordnet werden.

(18) Liegt es im besten Interesse des OGAW, die Vermögenswerte, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich aufgrund außergewöhnlicher Umstände erheblich verändert haben oder unklar geworden sind, zu isolieren, so sollte ein OGAW die Möglichkeit haben, durch physische Trennung eine Side Pocket zu aktivieren. In diesem Fall sollten die betroffenen Vermögenswerte im ursprünglichen OGAW verbleiben, während die nicht betroffenen Vermögenswerte des OGAW auf einen neuen Fonds übertragen werden.

(19) Um die Anleger zu schützen und das Risiko eines Übergreifens auf die übrigen OGAW zu mindern, sollten Side Pockets für Zeichnungen, Rückkäufe und Rücknahmen geschlossen werden. Im Interesse der Anleger sollte ein OGAW jedoch unabhängig davon, ob die Side Pocket durch buchmäßige oder physische Trennung geschaffen wurde, die Möglichkeit haben, die Side Pocket zu veräußern oder zu liquidieren und die Erlöse an die Endanleger entsprechend dem Verhältnis ihrer Beteiligung an der Side Pocket auszuschütten.

(20) Um Rechtssicherheit und Kohärenz mit der Richtlinie 2009/65/EG zu gewährleisten, sollte die vorliegende Verordnung für OGAW, die nach dem Geltungsbeginn dieser Verordnung aufgelegt werden, ab dem 16. April 2026 gelten. Damit die ausgewählten Liquiditätsmanagement-Instrumente aktiviert werden können, würde die Einhaltung dieser Verordnung auch Änderungen an den Fondsunterlagen und eine Aktualisierung der bestehenden Prozesse sowie der technischen Infrastruktur von OGAW und ihren Verwaltungsgesellschaften erfordern. Für OGAW, die vor Inkrafttreten dieser Verordnung aufgelegt wurden, sollte deshalb eine Übergangsfrist von einem Jahr vorgesehen werden, damit diese sich an die neuen Regelungen anpassen können. Doch sollten diese OGAW sich auch dafür entscheiden können, dieser Verordnung ab ihrem Geltungsbeginn, d. h. ab dem 16. April 2026, zu unterliegen.

(21) Die vorliegende Verordnung beruht auf dem Entwurf technischer Regulierungsstandards, der der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde übermittelt wurde.

(22) Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde hat zu diesem Entwurf eine öffentliche Konsultation durchgeführt, die damit verbundenen potenziellen Kosten- und Nutzeneffekte analysiert und die Stellungnahme der nach Artikel 37 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates ([4]) eingesetzten Interessengruppe Wertpapiere und Wertpapiermärkte eingeholt —

HAT FOLGENDE VERORDNUNG ERLASSEN:

Artikel 1

Aussetzung von Zeichnungen, Rückkäufen und Rücknahmen

(1) Ein OGAW muss Zeichnungen, Rückkäufe und Rücknahmen gleichzeitig, für denselben Zeitraum und für alle Anleger des OGAW aussetzen.

([4]) Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission (ABl. L 331 vom 15.12.2010, S. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

Ein OGAW darf Rücknahmen nicht aussetzen, ohne gleichzeitig auch Zeichnungen und Rückkäufe auszusetzen.

(2) Eine Aussetzung von Zeichnungen, Rückkäufen und Rücknahmen muss zeitlich begrenzt sein und sich ausschließlich auf den Zeitraum beschränken, der zur Bewältigung der außergewöhnlichen Umstände, die diese Aussetzung rechtfertigen, erforderlich ist; sie darf nur angewendet werden, wenn sie unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger hinreichend begründet ist.

(3) Verfügt ein OGAW über mehrere Anteilsklassen, so gilt die Aussetzung der Zeichnungen, Rückkäufe und Rücknahmen für alle Anteilsklassen dieses OGAW.

Artikel 2

Rücknahmebeschränkungen

(1) Beschließt ein OGAW, Rücknahmebeschränkungen zu aktivieren, so muss er diese Rücknahmebeschränkungen einheitlich auf alle Anleger anwenden.

(2) Für eine Rücknahmebeschränkung muss ein Schwellenwert für die Aktivierung festgelegt werden, unterhalb dessen die Rücknahmebeschränkung nicht aktiviert werden kann.

Der Schwellenwert für die Aktivierung wird auf Ebene des OGAW festgelegt und gilt gleichermaßen für alle Anleger des OGAW.

(3) Der Schwellenwert für die Aktivierung

a) basiert auf den gesamten Netto- oder Brutto-Rücknahmeaufträgen des OGAW, die für einen bestimmten Handelstag oder über einen bestimmten Zeitraum eingegangen sind;

b) wird als Anteil am Nettoinventarwert des OGAW ausgedrückt.

(4) Beschließt ein OGAW, eine Rücknahmebeschränkung zu aktivieren, so muss er die Rücknahmeaufträge aller Anleger für einen bestimmten Handelstag anteilig in Höhe eines Betrags ausführen, der mindestens dem Schwellenwert für die Aktivierung entspricht.

Artikel 3

Verlängerung der Kündigungsfristen

(1) Die verlängerte Kündigungsfrist umfasst den Zeitraum zwischen dem Eingang des Rücknahmeauftrags beim OGAW und dessen Ausführung.

Sie umfasst nicht die für den Abwicklungsprozess erforderliche Zeit.

(2) Die Verlängerung der Kündigungsfrist hat keine Auswirkungen auf die Rücknahmehäufigkeit des OGAW.

Artikel 4

Rückgabegebühren

(1) Die im Voraus festgelegte Bandbreite der Rückgabegebühren trägt den geschätzten expliziten Transaktionskosten Rechnung. Soweit dies mit der Anlagestrategie des OGAW vereinbar ist, sollte die im Voraus festgelegte Bandbreite der Rückgabegebühren auch den impliziten Transaktionskosten Rechnung tragen, einschließlich etwaiger erheblicher Auswirkungen des zur Erfüllung der Rücknahmeaufträge erfolgten Verkaufs von Vermögenswerten auf den Markt. Diese impliziten Transaktionskosten sind bestmöglich zu schätzen.

(2) Die Rückgabegebühren werden entweder als Prozentsatz der Brutto-Rücknahmeaufträge oder als monetärer Wert oder als Kombination aus beidem angegeben. Die Höhe der Rückgabegebühren kann je nach Umfang des Rücknahmeauftrags variieren.

(3) Für die Zwecke von Absatz 1 und der Artikel 5, 6 und 7 bezeichnet der Begriff „explizite Transaktionskosten" Kosten, die einem OGAW beim Erwerb oder Verkauf von Vermögenswerten direkt entstehen, deren Betrag stabil ist und die im Vorfeld der Transaktion quantifizierbar sind. Dazu gehören unter anderem Maklergebühren, Handelsabgaben, Steuern und Abwicklungsgebühren.

Implizite Transaktionskosten sind Kosten, die dem OGAW beim Erwerb oder Verkauf von Vermögenswerten indirekt entstehen und sich in erster Linie aus dem Spread zwischen Geld- und Briefkurs sowie den Marktauswirkungen ergeben. Diese impliziten Transaktionskosten können je nach Art der zugrunde liegenden Vermögenswerte und Marktbedingungen variieren.

Artikel 5

Swing Pricing

(1) Der Swing-Faktor schließt die in Artikel 4 Absatz 3 Unterabsatz 1 genannten geschätzten expliziten Transaktionskosten ein. Soweit mit der Anlagestrategie des OGAW vereinbar, schließt der Swing-Faktor auch die in Artikel 4 Absatz 3 Unterabsatz 2 genannten impliziten Transaktionskosten ein, samt etwaiger erheblicher Marktauswirkungen von Vermögenswertkäufen oder -verkäufen, die zur Erfüllung dieser Zeichnungs- oder Rücknahmeaufträge getätigt werden. Diese impliziten Transaktionskosten sind bestmöglich zu schätzen.

(2) Der Swing-Faktor wird als Prozentsatz des Nettoinventarwerts der Anteile des OGAW ausgedrückt.

(3) Ein OGAW kann Swing Pricing anwenden, wenn eine Differenz zwischen den Rücknahmeaufträgen und den Zeichnungsaufträgen besteht („Full Swing") oder wenn die Differenz einen vorab festgelegten Schwellenwert für die Aktivierung überschreitet („Partial Swing"). In jedem Falle gilt Folgendes:

a) Ergibt die Differenz zwischen den Rücknahmeaufträgen und den Zeichnungsaufträgen für einen bestimmten Handelstag Netto-Rücknahmen, so wird der Swing-Faktor vom Nettoinventarwert der Anteile des OGAW abgezogen.

b) Ergibt die Differenz zwischen den Rücknahmeaufträgen und den Zeichnungsaufträgen für einen bestimmten Handelstag Netto-Zeichnungen, so wird der Swing-Faktor zum Nettoinventarwert der Anteile des OGAW hinzugerechnet.

(4) Swing Pricing kann verschiedene Swing-Faktoren umfassen, die unterschiedlichen Schwellenwerten für die Aktivierung entsprechen.

Artikel 6

Dual Pricing

(1) Aktiviert ein OGAW das Instrument des Dual Pricing, so verwendet er zu diesem Zweck eine der folgenden Berechnungsmethoden:

a) Berechnung von zwei Nettoinventarwerten:

   i) einem Nettoinventarwert für Zeichnungen, der auf der Grundlage der Briefkurse der vom OGAW gehaltenen Vermögenswerte ermittelt wird;

   ii) einem Nettoinventarwert für Rücknahmen, der auf der Grundlage der Geldkurse der vom OGAW gehaltenen Vermögenswerte ermittelt wird;

b) Berechnung eines einzigen Nettoinventarwerts für zeichnende und rückgebende Anleger.

(2) Bei beiden in Absatz 1 genannten Berechnungsmethoden schließen die Liquiditätskosten, um die der Nettoinventarwert pro Anteil angepasst wird, die in Artikel 4 Absatz 3 Unterabsatz 1 genannten geschätzten expliziten Transaktionskosten ein. Soweit mit der Anlagestrategie des OGAW vereinbar, schließen die Liquiditätskosten auch die in Artikel 4 Absatz 3 Unterabsatz 2 genannten impliziten Transaktionskosten ein, samt etwaiger erheblicher Marktauswirkungen von Vermögenswertkäufen oder -verkäufen, die zur Erfüllung dieser Zeichnungs- oder Rücknahmeaufträge getätigt werden. Diese impliziten Transaktionskosten sind bestmöglich zu schätzen.

Artikel 7

Verwässerungsschutzgebühr

(1) Verwässerungsschutzgebühren schließen die in Artikel 4 Absatz 3 Unterabsatz 1 genannten geschätzten expliziten Transaktionskosten ein. Soweit mit der Anlagestrategie des OGAW vereinbar, schließen Verwässerungsschutzgebühren auch die in Artikel 4 Absatz 3 Unterabsatz 2 genannten impliziten Transaktionskosten ein, samt etwaiger erheblicher Marktauswirkungen von Vermögenswertkäufen oder -verkäufen, die zur Erfüllung dieser Zeichnungs- oder Rücknahmeaufträge getätigt werden. Diese impliziten Transaktionskosten sind bestmöglich zu schätzen.

(2) Die Verwässerungsschutzgebühren werden ausgedrückt als

a) Prozentsatz der Zeichnungs- oder Rücknahmeaufträge;

b) monetärer Wert.

(3) Ein OGAW kann Verwässerungsschutzgebühren aktivieren, wenn an einem bestimmten Handelstag

a) der Gesamtbetrag der Rücknahmeaufträge jenen der Zeichnungsaufträge übersteigt, was Netto-Rücknahmen zur Folge hat;

b) der Gesamtbetrag der Zeichnungsaufträge jenen der Rücknahmeaufträge übersteigt, was Netto-Zeichnungen zur Folge hat.

Für die Zwecke von Buchstabe a wird die Verwässerungsschutzgebühr von dem Betrag abgezogen, der an die rückgebenden Anleger ausgezahlt wird.

Für die Zwecke von Buchstabe b wird die Verwässerungsschutzgebühr den zeichnenden Anlegern in Rechnung gestellt.

Artikel 8

Sachauskehr

(1) Eine Sachauskehr entspricht der Übertragung von Vermögenswerten, die vom OGAW gehalten werden, an die rückgebenden Anleger anstelle von Bargeld zur Erfüllung von Rücknahmeaufträgen. Die Übertragung von Vermögenswerten an Anleger kann direkt oder indirekt über Intermediäre erfolgen.

(2) Im Rahmen der regulären Handelsaktivitäten eines börsengehandelten OGAW ist die vollständige oder teilweise Lieferung der zugrunde liegenden Wertpapiere, die vom börsengehandelten OGAW oder in dessen Auftrag gehalten werden, an einen zugelassenen Teilnehmer oder Market-Maker zur Erfüllung von Rücknahmeaufträgen nicht als Aktivierung der Sachauskehr im Sinne von Anhang IIA Punkt 8 der Richtlinie 2009/65/EG anzusehen.

Artikel 9

Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets)

(1) Eine Side Pocket kann wie folgt ausgestaltet sein:

a) als spezifische Anteilsklasse des OGAW, die speziell geschaffen wurde, um die buchmäßige Trennung der Vermögenswerte, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich aufgrund außergewöhnlicher Umstände erheblich verändert haben oder unklar geworden sind, von den anderen Vermögenswerten dieses OGAW umzusetzen („buchmäßige Trennung“);

b) als separate Anteilsklasse des OGAW, die speziell geschaffen wurde, um die Vermögenswerte, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich aufgrund außergewöhnlicher Umstände erheblich verändert haben oder unklar geworden sind, von den anderen Vermögenswerten dieses OGAW zu trennen („physische Trennung“).

(2) Für die Zwecke der in Absatz 1 Buchstabe a genannten Side Pocket werden Zeichnungen, Rückkäufe und Rücknahmen in anderen Anteilsklassen als der für die Side Pocket bestimmten Anteilsklasse auf der Grundlage des Nettoinventarwerts des OGAW durchgeführt, der nach Ausschluss der Vermögenswerte, die der buchmäßigen Trennung unterliegen, berechnet wird.

Die Side-Pocket-Anteilsklasse wird für Zeichnungen, Rückkäufe und Rücknahmen geschlossen.

(3) Aktiviert ein OGAW eine Side Pocket gemäß Absatz 1 Buchstabe b, so verbleiben die Vermögenswerte, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich aufgrund außergewöhnlicher Umstände erheblich verändert haben oder unklar geworden sind, im ursprünglichen OGAW, während die übrigen Vermögenswerte gemäß den Anforderungen des Kapitels VI der Richtlinie 2009/65/EG auf einen neuen OGAW übertragen oder durch Verschmelzung auf einen bestehenden OGAW übertragen werden.

Der ursprüngliche OGAW wird für Zeichnungen, Rückkäufe und Rücknahmen geschlossen und liquidiert. Der neue OGAW wird gemäß der Anlagestrategie des ursprünglichen OGAW zugelassen und verwaltet.

(4) Bei der Einrichtung einer Side Pocket werden jedem Anleger Anteile der Side Pocket entsprechend seiner jeweiligen Beteiligung am ursprünglichen OGAW zugeteilt.

Artikel 10

Übergangsbestimmung

Bis zum 16. April 2027 gelten OGAW, die vor dem 16. April 2026 aufgelegt wurden, als mit dieser Verordnung konform. Doch können sich diese OGAW auch dafür entscheiden, ab dem 16. April 2026 dieser Verordnung zu unterliegen, sofern sie diese Entscheidung den zuständigen Behörden ihres Herkunftsmitgliedstaats mitteilen.

Artikel 11

Inkrafttreten und Anwendung

Diese Verordnung tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Sie gilt ab dem 16. April 2026.

Diese Verordnung ist in allen ihren Teilen verbindlich und gilt unmittelbar in jedem Mitgliedstaat.

Brüssel, den 17. November 2025

Für die Kommission
Die Präsidentin
Ursula VON DER LEYEN