Uradni list
Evropske unije

SL
Serija L

2026/466

27.2.2026

DELEGIRANA UREDBA KOMISIJE (EU) 2026/466

z dne 17. novembra 2025

o dopolnitvi Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi z regulativnimi tehničnimi standardi, ki določajo značilnosti orodij za upravljanje likvidnosti

(Besedilo velja za EGP)

EVROPSKA KOMISIJA JE –

ob upoštevanju Pogodbe o delovanju Evropske unije,

ob upoštevanju Direktive 2009/65/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 13. julija 2009 o usklajevanju zakonov in drugih predpisov o kolektivnih naložbenih podjemih za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP) ([1]) ter zlasti člena 18a(5), drugi pododstavek, Direktive,

ob upoštevanju naslednjega:

(1) Za zaščito vlagateljev in omejitev prenosa tveganj bi se morala prekinitev uporabljati hkrati in za isto obdobje za vpise, ponovne odkupe in izplačila.

(2) Da bi se zaščitili obstoječi vlagatelji in upravljal dotok novih naložb v KNPVP, bi moral imeti KNPVP možnost, da omeji vpise, hkrati pa obstoječim vlagateljem še naprej omogoča ponovne odkupe in izplačila („omejeno zaprtje“). Vendar se takšno omejeno zaprtje KNPVP ne bi smelo šteti za orodje za upravljanje likvidnosti iz Priloge IIA k Direktivi 2009/65/ES, saj ni namenjeno obvladovanju likvidnostnih tveganj ali obravnavanju pritiska za izplačilo v stresnih tržnih pogojih.

(3) Ob upoštevanju naložbenih ciljev in politik izplačil KNPVP bi bilo treba prag za aktivacijo omejitev izplačil določiti na ravni KNPVP. V skladu s smernicami Mednarodnega združenja nadzornikov trga vrednostnih papirjev za upravljanje likvidnostnega tveganja odprtih skladov ([2]) bi bilo treba pri določitvi praga za aktivacijo omejitev izplačil upoštevati skupna neto ali bruto naročila za izplačilo na ravni KNPVP za določen datum trgovanja ali v določenem obdobju, prag za aktivacijo pa bi moral biti izražen kot odstotek čiste vrednosti sredstev KNPVP. Kadar je prag za aktivacijo presežen, bi moral imeti KNPVP možnost, da se odloči za aktivacijo omejitev izplačil ali pa da še naprej izvršuje naročila za izplačilo, pri čemer upošteva svojo likvidnost, tržne pogoje in najboljše interese vlagateljev.

(4) Za zagotovitev poštene obravnave vlagateljev bi moral imeti KNPVP, ki aktivira omejitve izplačil, možnost, da neizvršeni del naročil za izplačilo obravnava na podlagi vnaprej določenih pogojev, ki so bili razkriti vlagateljem. Ti pogoji lahko vključujejo samodejni prenos neizvršenega dela naročil za izplačilo na naslednji datum trgovanja, pri čemer imajo ali nimajo prednosti pred naročili za izplačilo, predloženimi na poznejši datum trgovanja, ali preklic teh neizvršenih naročil za izplačilo.

(5) KNPVP lahko za zaščito vlagateljev in ohranitev stabilnosti trga v stresnih obdobjih ali obdobjih neobičajnih obsegov izplačevanja aktivira podaljšanje rokov za obvestilo. Glede na naložbeni cilj in politiko izplačil KNPVP je lahko podaljšani rok za obvestilo določeno število dni, tednov ali mesecev ali določen datum pred datumom izplačila. Kadar je to primerno glede na naložbeno strategijo in politiko izplačil KNPVP, je lahko minimalni rok za obvestilo, ki ga morajo vlagatelji dati KNPVP, kadar želijo unovčiti svoje enote ali deleže, enak nič. V tem primeru bi moral imeti KNPVP še vedno možnost izbrati in, kjer je to ustrezno, aktivirati podaljšanje rokov za obvestilo, tako da bi rok za obvestilo podaljšal na več kot nič.

(6) Ker KNPVP običajno ne upravlja postopka poravnave, se ta postopek ne bi smel vključiti v podaljšani rok za obvestilo.

([1]) UL L 302, 17.11.2009, str. 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 (Smernice za odprte sklade za učinkovito izvajanje priporočil za obvladovanje likvidnostnega tveganja), maj 2025, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf.

(7) Da bi zaščitili vlagatelje in upoštevali likvidnost KNPVP, podaljšanje rokov za obvestilo ne bi smelo vplivati na pogostost izplačil KNPVP.

(8) V skladu s smernicami Mednarodnega združenja nadzornikov trga vrednostnih papirjev za upravljanje likvidnostnega tveganja odprtih skladov in za zagotovitev, da likvidnostni stroški, ki jih povzročijo vpisi in izplačila, ne vplivajo negativno na obstoječe ali preostale vlagatelje v KNPVP, bi morala orodja za upravljanje likvidnosti proti razvodenitvi, in sicer provizije za izplačila, prilagajanje čiste vrednosti sredstev, sistem dvojnih cen in dajatve proti razvodenitvi, ocenjene stroške likvidnosti naložiti vlagateljem, ki vpišejo enote ali deleže, in vlagateljem, ki zahtevajo izplačilo. Likvidnostne stroške sestavljajo eksplicitni in implicitni transakcijski stroški vpisov ali izplačil, vključno z morebitnim znatnim vplivom na trg. KNPVP, ki aktivira orodje za upravljanje likvidnosti proti razvodenitvi, bi moral upoštevati ocenjene eksplicitne transakcijske stroške. Kadar je to primerno glede na njegovo naložbeno strategijo, bi moral KNPVP upoštevati tudi implicitne transakcijske stroške, vključno z morebitnim znatnim vplivom, ki ga imajo nakupi ali prodaje sredstev za izpolnitev naročil za izplačilo na trg. Kadar informacije za izračun implicitnih transakcijskih stroškov, vključno z znatnim vplivom na trg, niso na voljo ali niso zanesljive, bi bilo treba te transakcijske stroške oceniti po najboljših močeh, da bi se upoštevala raznolikost temeljnih sredstev KNPVP.

(9) Za kritje stroškov likvidnosti, ki jih povzročijo vlagatelji, ki zahtevajo izplačilo, bi morali imetniki enot ali deležev v KNPVP plačati provizije za izplačila, kadar želijo unovčiti svoje enote ali deleže. Pri uporabi provizij za izplačila bi moral imeti KNPVP možnost, da te provizije za izplačila odšteje od zneska denarja, izplačanega vlagateljem, ki zahtevajo izplačilo.

(10) KNPVP bi moral kot element prilagajanja čiste vrednosti sredstev določiti faktor nihanja, ki se uporabi za prilagoditev čiste vrednosti sredstev njegovih enot ali deležev. Za zagotovitev, da vsi vlagatelji, ki vpišejo enote ali deleže, in vlagatelji, ki zahtevajo izplačilo, plačajo ali prejmejo enako ceno pri nakupu ali unovčenju enot ali deležev v KNPVP, bi morala biti čista vrednost sredstev enot ali deležev v tem KNPVP, ki je objavljena, čista vrednost sredstev po uporabi faktorja nihanja.

(11) Da se zagotovi poštena obravnava vlagateljev in ublažijo učinki razvodenitve, ki jih povzročajo transakcijski stroški, ki nastanejo pri vpisu enot ali deležev s strani vlagateljev ali izplačilu vlagateljem, bi moral imeti KNPVP, ki uporablja prilagajanje čiste vrednosti sredstev, pravico, da prilagodi čisto vrednost sredstev svojih enot ali deležev na vsak datum trgovanja (splošno znano kot „polna uporaba prilagoditve čiste vrednosti sredstev“) ali samo takrat, kadar so neto vpisi ali izplačila višji od vnaprej določenega praga (splošno znano kot „delna uporaba prilagoditve čiste vrednosti sredstev“). Pri obeh vrstah prilagajanja čiste vrednosti sredstev se smer prilagajanja (tj. ali se faktor nihanja prišteje ali odšteje od čiste vrednosti sredstev enot ali deležev v KNPVP) določi na podlagi neto kapitalske aktivnosti na datum trgovanja. Zato bi bilo treba za določen datum trgovanja, ko sklad beleži neto vpise, faktor nihanja dodati čisti vrednosti sredstev enot ali deležev v KNPVP, ki bo prilagojena navzgor. V nasprotnem primeru bi bilo treba za določen datum trgovanja, ko sklad beleži neto izplačila, faktor nihanja odšteti od neto vrednosti sredstev enot ali deležev v KNPVP, ki bo prilagojena navzdol. Da bi zagotovili pravično obravnavo vlagateljev in olajšali uporabo prilagajanja čiste vrednosti sredstev v običajnih in stresnih tržnih pogojih, bi moral imeti KNPVP možnost, da se pri obeh vrstah prilagajanja čiste vrednosti sredstev odloči, da uporablja en sam faktor nihanja, različne faktorje nihanja glede na obseg neto kapitalske aktivnosti (splošno imenovani „stopenjski pristop“) ali pa druge možnosti, vključno z mešanimi pristopi.

(12) Značilnosti sistema dvojnih cen bi morale upoštevati njegovo metodologijo izračuna. Da bi se upoštevala raznolikost naložbenih strategij in politik izplačil ter v skladu z mednarodnimi priporočili, bi moral KNPVP pri uporabi sistema dvojnih cen razmisliti o dveh alternativnih metodologijah izračuna, tj. izračunu dveh ločenih čistih vrednosti sredstev, pri čemer ena vključuje zahtevano prodajno ceno, druga pa ponujeno nakupno ceno sredstev, ali določitvi prilagodljivega razpona okoli čiste vrednosti sredstev svojih enot ali deležev.

(13) Za zaščito preostalih vlagateljev v KNPVP pred učinkom razvodenitve potencialno velikih vpisov ali izplačil bi moral KNPVP, ki aktivira dajatev proti razvodenitvi, v primeru neto izplačil to dajatev uporabiti za vlagatelje, ki zahtevajo izplačilo, in v primeru neto vpisov za vlagatelje, ki vpišejo enote ali deleže.

(14) KNPVP bi moral imeti možnost aktivirati izplačilo v naravi, da se prepreči prodaja velikih svežnjev vrednostnih papirjev kot odziv na naročila za izplačilo, kadar bi taka prodaja lahko povzročila znatne transakcijske stroške in učinke na tržno ceno za imetnike deležev ali enot v tem skladu.

(15) Pooblaščeni udeleženci in vzdrževalci trga, kot so opredeljeni v členu 4(1), točka 7, Direktive 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta ([3]), opravljajo bistvene funkcije za vsakodnevno poslovanje KNPVP, s katerimi se trguje na borzi. Vloga pooblaščenih udeležencev in vzdrževalcev trga vključuje nakup ali prodajo enot ali deležev

([3]) Direktiva 2014/65/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 15. maja 2014 o trgih finančnih instrumentov ter spremembi Direktive 2002/92/ES in Direktive 2011/61/EU (UL L 173, 12.6.2014, str. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj).

v KNPVP, s katerimi se trguje na borzi, na sekundarnem trgu, pomoč družbi za upravljanje KNPVP, s katerimi se trguje na borzi, pri izvrševanju naročil ter zagotavljanje stalne likvidnosti in trgovanja na sekundarnem trgu. Kot del rednih trgovalnih dejavnosti KNPVP, s katerim se trguje na borzi, se celotna ali delna izročitev temeljnih vrednostnih papirjev, ki jih ima KNPVP, s katerim se trguje na borzi, ali se posedujejo v njegovem imenu, pooblaščenim udeležencem in vzdrževalcem trga za izpolnitev naročil za izplačilo, ne bi smela šteti za aktivacijo orodja za upravljanje likvidnosti za izplačilo v naravi iz točke 8 Priloge IIA k Direktivi 2009/65/ES, saj taka operacija ni povezana z upravljanjem likvidnosti portfelja KNPVP, s katerim se trguje na borzi.

(16) Za zmanjšanje likvidnostnih tveganj v zvezi s sredstvi KNPVP, pri katerih so se ekonomske ali pravne značilnosti bistveno spremenile ali so postale negotove zaradi izjemnih okoliščin, bi moral imeti KNPVP možnost aktivirati stranske žepe z uporabo ločenega računovodenja ali fizične ločitve.

(17) Kadar je ohranjanje stranskega žepa znotraj obstoječe strukture sklada v najboljšem interesu KNPVP in njegovih vlagateljev, bi moral KNPVP imeti možnost, da z ločenim računovodenjem ustvari stranski žep. V tem primeru bi bilo treba sredstva, pri katerih so se ekonomske ali pravne značilnosti bistveno spremenile ali so postale negotove zaradi izjemnih okoliščin, razvrstiti v namenski razred deležev v KNPVP.

(18) Kadar je v najboljšem interesu KNPVP, da fizično izolira sredstva, za katera so se ekonomske ali pravne značilnosti bistveno spremenile ali so postale negotove zaradi izjemnih okoliščin, bi moral KNPVP imeti možnost, da s fizično ločitvijo ustvari stranski žep. V tem primeru bi morala sredstva, na katera to vpliva, ostati v prvotnem KNPVP, sredstva KNPVP, na katera to ne vpliva, pa bi bilo treba prenesti v nov sklad.

(19) Da bi zaščitili vlagatelje in zmanjšali tveganje širjenja negativnih vplivov na preostale KNPVP, bi morali biti stranski žepi zaprti za vpise, ponovne odkupe in izplačila. Vendar bi moral biti KNPVP ne glede na to, ali je stranski žep ustvarjen z ločenim računovodenjem ali fizičnim ločevanjem, v interesu vlagateljev sposoben odsvojiti ali unovčiti stranski žep in razdeliti morebitne prihodke končnim vlagateljem sorazmerno z njihovo udeležbo v stranskem žepu.

(20) Za zagotovitev pravne varnosti in skladnosti z Direktivo 2009/65/ES bi se morala ta uredba za KNPVP, ustanovljene po datumu začetka veljavnosti te uredbe, uporabljati od 16. aprila 2026. Skladnost s to uredbo bi zahtevala tudi spremembe dokumentacije sklada ter posodobitev obstoječih postopkov in tehnične infrastrukture KNPVP in njihovih družb za upravljanje, da se podpre aktivacija izbranih orodij za upravljanje likvidnosti. Zato je treba določiti enoletno prehodno obdobje za KNPVP, ustanovljene pred datumom začetka uporabe te uredbe, da se jim omogoči prilagoditev novi ureditvi. Vendar bi morali ti KNPVP še vedno imeti možnost, da se odločijo, da se zanje ta uredba uporablja od datuma začetka njene uporabe, tj. od 16. aprila 2026.

(21) Ta uredba temelji na osnutku regulativnih tehničnih standardov, ki ga je Komisiji predložil Evropski organ za vrednostne papirje in trge.

(22) Evropski organ za vrednostne papirje in trge je o osnutku regulativnih tehničnih standardov, na katerem temelji ta uredba, opravil odprta javna posvetovanja, analiziral morebitne povezane stroške in koristi ter zaprosil za nasvet interesno skupino za vrednostne papirje in trge, ustanovljeno v skladu s členom 37 Uredbe (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta ([4]) –

SPREJELA NASLEDNJO UREDBO:

Člen 1

Prekinitev vpisov, ponovnih odkupov in izplačil

1. KNPVP hkrati začasno prekine vpise, ponovne odkupe in izplačila za isto obdobje in za vse vlagatelje v KNPVP.

([4]) Uredba (EU) št. 1095/2010 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 24. novembra 2010 o ustanovitvi Evropskega nadzornega organa (Evropski organ za vrednostne papirje in trge) in o spremembi Sklepa št. 716/2009/ES ter razveljavitvi Sklepa Komisije 2009/77/ES (UL L 331, 15.12.2010, str. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj).

KNPVP začasno ne prekine izplačil, ne da bi hkrati začasno prekinil vpise in ponovne odkupe.

2. Prekinitev vpisov, ponovnih odkupov in izplačil je začasna, strogo omejena na obdobje, potrebno za odpravo izjemnih okoliščin, ki jo upravičujejo, in se lahko uporabi le, če je ustrezno utemeljena ob upoštevanju najboljših interesov vlagateljev.

3. Za KNPVP z več razredi deležev se prekinitev vpisov, ponovnih odkupov in izplačil uporablja za vse razrede deležev v tem KNPVP.

Člen 2

Omejitve izplačil

1. KNPVP, ki se odloči za aktivacijo omejitev izplačil, te omejitve izplačil uporablja enotno za vse vlagatelje.

2. Omejitev izplačil ima prag za aktivacijo, pod katerim je ni mogoče aktivirati.

Prag za aktivacijo se določi na ravni KNPVP in se enako uporablja za vse vlagatelje v KNPVP.

3. Prag za aktivacijo:

(a) temelji na skupnih neto ali bruto naročilih za izplačilo na ravni KNPVP, prejetih za določen datum trgovanja ali v določenem obdobju;

(b) je izražen kot delež čiste vrednosti sredstev KNPVP.

4. KNPVP, ki se odloči za aktivacijo omejitev izplačil, za določeni datum trgovanja izvrši naročila za izplačilo vseh vlagateljev sorazmerno za znesek, ki ustreza vsaj ravni praga za aktivacijo.

Člen 3

Podaljšanje rokov za obvestilo

1. Podaljšani rok za obvestilo zajema obdobje med prejemom naročila za izplačilo s strani KNPVP in njegovo izvršitvijo.

Podaljšani rok za obvestilo ne vključuje časa, potrebnega za postopek poravnave.

2. Podaljšanje roka za obvestilo ne vpliva na pogostost izplačil KNPVP.

Člen 4

Provizije za izplačila

1. Vnaprej določen razpon provizij za izplačila upošteva ocenjene eksplicitne transakcijske stroške. Kadar je to primerno glede na naložbeno strategijo KNPVP, se pri vnaprej določenem razponu provizij za izplačila upoštevajo tudi implicitni transakcijski stroški, vključno z morebitnim znatnim vplivom, ki ga ima prodaja sredstev za izpolnitev teh naročil za izplačilo na trg. Ti implicitni transakcijski stroški se ocenijo po najboljših močeh.

2. Provizije za izplačila se izrazijo kot odstotek bruto naročil za izplačila, kot denarna vrednost ali kombinacija obojega. Višina provizij za izplačila se lahko razlikuje glede na velikost naročila za izplačilo.

3. Za namene odstavka 1 tega člena ter členov 5, 6 in 7 eksplicitni transakcijski stroški pomenijo stroške, ki jih KNPVP neposredno krije za pridobitev ali odsvojitev sredstev, ki so stabilni in jih je mogoče količinsko opredeliti pred transakcijo. Ti stroški lahko vključujejo posredniške provizije, dajatve za trgovanje, davke in provizije za poravnavo.

Implicitni transakcijski stroški pomenijo stroške, ki jih posredno nosi KNPVP ob pridobitvi ali odsvojitvi sredstev in ki izhajajo predvsem iz razpona med nakupno in prodajno ceno ter vpliva na trg. Ti implicitni transakcijski stroški se lahko razlikujejo glede na vrsto temeljnih sredstev in tržne pogoje.

Člen 5

Prilagajanje čiste vrednosti sredstev

1. Faktor nihanja vključuje ocenjene eksplicitne transakcijske stroške iz člena 4(3), prvi pododstavek. Kadar je to primerno glede na naložbeno strategijo KNPVP, faktor nihanja vključuje tudi implicitne transakcijske stroške iz člena 4(3), drugi pododstavek, vključno z morebitnim znatnim vplivom, ki ga imajo nakupi ali prodaje sredstev za izpolnitev teh naročil za vpise ali izplačila na trg. Ti implicitni transakcijski stroški se ocenijo po najboljših močeh.

2. Faktor nihanja se izrazi kot odstotek čiste vrednosti sredstev enot ali deležev v KNPVP.

3. KNPVP lahko uporablja prilagajanje čiste vrednosti sredstev, kadar obstaja razlika med vrednostjo naročil za izplačila in naročil za vpis („polna uporaba prilagoditve čiste vrednosti sredstev“) ali kadar razlika presega vnaprej določen prag za aktivacijo („delna uporaba prilagoditve čiste vrednosti sredstev“). V vsakem primeru torej velja:

(a) kadar razlika med naročili za izplačila in naročili za vpise za določen datum trgovanja povzroči neto izplačila, se faktor nihanja odšteje od čiste vrednosti sredstev enot ali deležev v KNPVP;

(b) kadar razlika med naročili za izplačila in naročili za vpise za določen datum trgovanja povzroči neto vpise, se faktor nihanja doda čisti vrednosti sredstev enot ali deležev v KNPVP;

4. Prilagajanje čiste vrednosti sredstev lahko vključuje različne faktorje nihanja, ki ustrezajo različnim pragom za aktivacijo.

Člen 6

Sistem dvojnih cen

1. KNPVP, ki aktivira sistem dvojnih cen, v ta namen uporabi eno od naslednjih metod izračuna:

(a) izračun dveh čistih vrednosti sredstev:

  (i) ena čista vrednost sredstev za vpise, določena na podlagi zahtevanih prodajnih cen sredstev, ki jih ima KNPVP;

  (ii) ena čista vrednost sredstev za izplačila, izračunana na podlagi ponujenih nakupnih cen sredstev, ki jih ima KNPVP;

(b) izračun samo ene čiste vrednosti sredstev za vlagatelje, ki vpišejo enote ali deleže, in vlagatelje, ki zahtevajo izplačilo.

2. Za obe metodi izračuna iz odstavka 1 stroški likvidnosti, za katere se prilagodi čista vrednost sredstev na enoto ali delež, vključujejo ocenjene eksplicitne transakcijske stroške iz člena 4(3), prvi pododstavek. Kadar je to primerno glede na naložbeno strategijo KNPVP, takšni stroški likvidnosti vključujejo tudi implicitne transakcijske stroške iz člena 4(3), drugi pododstavek, vključno z morebitnim znatnim vplivom, ki ga imajo nakupi ali prodaje sredstev za izpolnitev teh naročil za vpise ali izplačila na trg. Ti implicitni transakcijski stroški se ocenijo po najboljših močeh.

Člen 7

Dajatev proti razvodenitvi

1. Dajatve proti razvodenitvi vključujejo ocenjene eksplicitne transakcijske stroške iz člena 4(3), prvi pododstavek. Kadar je to primerno glede na naložbeno strategijo KNPVP, dajatve proti razvodenitvi vključujejo tudi implicitne transakcijske stroške iz člena 4(3), drugi pododstavek, vključno z morebitnim znatnim vplivom, ki ga imajo nakupi ali prodaje sredstev za izpolnitev teh naročil za vpise ali izplačila na trg. Ti implicitni transakcijski stroški se ocenijo po najboljših močeh.

2. Dajatve proti razvodenitvi se izrazijo kot eno od naslednjega:

(a) odstotek naročil za vpise ali izplačila;

(b) denarna vrednost.

3. KNPVP lahko aktivira dajatve proti razvodenitvi, če na določen datum trgovanja:

(a) skupni znesek naročil za izplačila presega znesek naročil za vpise, kar povzroči neto izplačila;

(b) skupni znesek naročil za vpise presega znesek naročil za izplačila, kar povzroči neto vpise;

Za namene točke (a) se dajatev proti razvodenitvi odšteje od zneska, plačanega vlagateljem, ki zahtevajo izplačilo.

Za namene točke (b) se dajatev proti razvodenitvi zaračuna vlagateljem, ki vpišejo enote ali deleže.

Člen 8

Izplačila v naravi

1. Izplačilo v naravi ustreza prenosu sredstev, ki jih ima KNPVP, na vlagatelje, ki zahtevajo izplačilo, namesto denarnih sredstev za izpolnitev naročil za izplačilo. Prenos sredstev na vlagatelje je lahko neposreden ali posreden prek posrednikov.

2. Kot del redne dejavnosti trgovanja KNPVP, s katerim se trguje na borzi, se celotna ali delna izročitev temeljnih vrednostnih papirjev, ki jih ima KNPVP, s katerim se trguje na borzi, ali se posedujejo v njegovem imenu, pooblaščenim udeležencem in vzdrževalcem trga za izpolnitev naročil za izplačilo, ne šteje za aktivacijo izplačila v naravi iz točke 8 Priloge IIA k Direktivi 2009/65/ES.

Člen 9

Stranski žepi

1. Stranski žep je lahko v eni od naslednjih oblik:

(a) namenski razred deležev v KNPVP, ustanovljen posebej za izvajanje ločenega računovodenja sredstev, katerih ekonomske ali pravne značilnosti so se bistveno spremenile ali so postale negotove zaradi izjemnih okoliščin, od drugih sredstev tega KNPVP („ločeno računovodenje“);

(b) ločen KNPVP, ustanovljen posebej za ločitev sredstev, katerih ekonomske ali pravne značilnosti so se bistveno spremenile ali so postale negotove zaradi izjemnih okoliščin, od drugih sredstev tega KNPVP („fizična ločitev“).

2. Za namene stranskega žepa iz odstavka 1, točka (a), se novi vpisi, ponovni odkupi in izplačila v razredih deležev, ki niso razred deležev, namenjen stranskemu žepu, izvršijo na podlagi čiste vrednosti sredstev KNPVP, ki se izračuna po izključitvi sredstev, ki so predmet ločenega računovodenja.

Razred deležev stranskega žepa je zaprt za vpise, ponovne odkupe in izplačila.

3. Kadar KNPVP aktivira stranski žep iz odstavka 1, točka (b), ostanejo sredstva, katerih ekonomske ali pravne značilnosti so se bistveno spremenile ali so postale negotove zaradi izjemnih okoliščin, v prvotnem KNPVP, medtem ko se druga sredstva prenesejo na nov KNPVP ali se prenesejo z združitvijo v obstoječ KNPVP v skladu z zahtevami iz poglavja VI Direktive 2009/65/ES.

Prvotni KNPVP je zaprt za vpise, ponovne odkupe in izplačila ter se da v postopek likvidacije. Novi KNPVP ima dovoljenje in se upravlja v skladu z naložbeno strategijo prvotnega KNPVP.

4. Ob oblikovanju stranskega žepa se vsakemu vlagatelju dodelijo enote ali deleži v stranskem žepu sorazmerno z njegovo udeležbo v prvotnem KNPVP.

Člen 10

Prehodne določbe

Za KNPVP, ki so bili ustanovljeni pred 16. aprilom 2026, se do 16. aprila 2027 šteje, da izpolnjujejo zahteve te uredbe. Vendar se lahko ti KNPVP odločijo, da ta uredba zanje velja od 16. aprila 2026, če o tem uradno obvestijo pristojne organe svoje matične države članice.

Člen 11

Začetek veljavnosti in uporaba

Ta uredba začne veljati dvajseti dan po objavi v *Uradnem listu Evropske unije*.

Uporablja se od 16. aprila 2026.

Ta uredba je v celoti zavezujoča in se neposredno uporablja v vseh državah članicah.

V Bruslju, 17. novembra 2025

Za Komisijo
predsednica
Ursula VON DER LEYEN