



ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) 2026/466

z dnia 17 listopada 2025 r.

uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających cechy narzędzi zarządzania płynnością

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) ⁽¹⁾, w szczególności jej art. 18a ust. 5 akapit drugi,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Aby chronić inwestorów i ograniczyć skutki uboczne, zawieszenie powinno mieć zastosowanie jednocześnie i przez ten sam okres do subskrypcji, odkupu i umorzeń.
- (2) Aby chronić obecnych inwestorów i zarządzać przepływem nowych inwestycji do UCITS, UCITS powinno mieć możliwość ograniczenia subskrypcji, przy jednoczesnym dalszym umożliwianiu odkupu i umorzeń przez obecnych inwestorów („miękkie zamknięcie”). Takie miękkie zamknięcie UCITS nie powinno jednak kwalifikować się jako narzędzie zarządzania płynnością, o którym mowa w załączniku IIA do dyrektywy 2009/65/WE, ponieważ nie służy ono zarządzaniu ryzykiem płynności ani przeciwdziałaniu presji umorzeniowej w skrajnych warunkach rynkowych.
- (3) Uwzględniając cele inwestycyjne i politykę umarzania UCITS, próg uruchomienia bariery umorzeniowej należy określić na poziomie UCITS. Zgodnie z wytycznymi Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych dotyczącymi zarządzania ryzykiem płynności funduszy typu otwartego ⁽²⁾ przy ustalaniu progu uruchomienia barier umorzeniowych należy uwzględnić zagregowane zlecenia umorzenia netto lub brutto na poziomie UCITS na dany dzień transakcyjny lub w określonym okresie, a próg uruchomienia należy wyrazić jako odsetek wartości aktywów netto UCITS. W przypadku przekroczenia progu uruchomienia UCITS powinno mieć możliwość podjęcia decyzji o uruchomieniu barier umorzeniowych lub o dalszym wykonywaniu zleceń umorzenia, biorąc pod uwagę swoją płynność, warunki rynkowe oraz najlepszy interes inwestorów.
- (4) Aby zapewnić sprawiedliwe traktowanie inwestorów, UCITS, które uruchamia bariery umorzeniowe, powinno mieć możliwość traktowania niewykonanej części zleceń umorzenia zgodnie z wcześniej ustalonymi warunkami, które ujawniono inwestorom. Warunki te mogą obejmować automatyczne przeniesienie niewykonanej części zleceń umorzenia na kolejny dzień transakcyjny, ewentualnie z nadaniem pierwszeństwa względem zleceń umorzenia złożonych w późniejszym dniu transakcyjnym, lub anulowanie takich niewykonanych zleceń umorzenia.
- (5) Aby chronić inwestorów i utrzymać stabilność rynku w okresach występowania warunków skrajnych lub nietypowej aktywności umorzeniowej, UCITS może uruchomić mechanizm przedłużenia okresów wypowiedzenia. W zależności od celu inwestycyjnego i polityki umarzania UCITS przedłużony okres wypowiedzenia może obejmować określoną liczbę dni, tygodni lub miesięcy lub ustaloną datę poprzedzającą datę umorzenia. W przypadku gdy jest to właściwe z uwagi na strategię inwestycyjną oraz politykę umarzania UCITS minimalny okres wypowiedzenia, jaki inwestorzy powinni zachować wobec UCITS przy umarzaniu swoich jednostek uczestnictwa lub udziałów, może wynosić zero. W takim przypadku UCITS nadal powinno mieć możliwość wyboru i, w stosownych przypadkach, uruchomienia mechanizmu przedłużenia okresów wypowiedzenia poprzez ich przedłużenie poza okres wypowiedzenia równy zeru.
- (6) Ponieważ proces rozrachunku zwykle nie jest kontrolowany przez UCITS, procesu tego nie należy uwzględniać w przedłużonym okresie wypowiedzenia.

⁽¹⁾ Dz.U. L 302 z 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* [Wytyczne dla funduszy typu otwartego w zakresie skutecznego wdrażania zaleceń dotyczących zarządzania ryzykiem płynności], maj 2025 r., <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>.

- (7) Aby chronić inwestorów i uwzględnić płynny charakter UCITS, przedłużenie okresów wypowiedzenia nie powinno mieć żadnego wpływu na przyjętą przez UCITS częstotliwość umorzeń.
- (8) Zgodnie z wytycznymi Międzynarodowej Organizacji Komisji Papierów Wartościowych dotyczącymi zarządzania ryzykiem płynności funduszy typu otwartego oraz w celu zapewnienia, aby koszty płynności wynikające z subskrypcji i umorzeń nie miały negatywnego wpływu na obecnych inwestorów UCITS lub inwestorów, którzy pozostają w UCITS, narzędzia zarządzania płynnością przeciwdziałające rozwodnieniu, a mianowicie opłaty z tytułu umorzenia, mechanizm ustalania ruchomych cen, mechanizm ustalania podwójnych cen i opłaty przeciwdziałające rozwodnieniu, powinny obciążać inwestorów dokonujących subskrypcji i umorzenia szacunkowymi kosztami płynności. Na koszty płynności składają się jawne i ukryte koszty transakcyjne związane z subskrypcją lub umorzeniem, w tym jakkolwiek znaczący wpływ na rynek. UCITS, które uruchamia narzędzie zarządzania płynnością przeciwdziałające rozwodnieniu, powinno uwzględnić szacunkowe jawne koszty transakcyjne. Jeżeli jest to właściwe z uwagi na strategię inwestycyjną UCITS, UCITS powinno również uwzględnić ukryte koszty transakcyjne, w tym jakkolwiek znaczący wpływ, jaki na rynek wywierają zakup lub sprzedaż aktywów dokonywane w celu realizacji zleceń umorzenia. Aby uwzględnić różnorodność aktywów bazowych UCITS, w przypadku gdy informacje niezbędne do obliczenia ukrytych kosztów transakcyjnych, w tym znaczącego wpływu na rynek, nie są dostępne lub wiarygodne, te koszty transakcyjne należy oszacować z zachowaniem należytej staranności.
- (9) Aby pokryć koszty płynności generowane przez inwestorów dokonujących umorzeń, posiadacze jednostek uczestnictwa lub udziałowcy powinni uiszczać na rzecz UCITS opłaty z tytułu umorzenia przy umarzaniu ich jednostek uczestnictwa lub udziałów. Stosując opłaty z tytułu umorzenia, UCITS powinno mieć możliwość odliczania tych opłat od kwoty środków pieniężnych wypłacanych inwestorom dokonującym umorzenia.
- (10) W ramach mechanizmu ustalania ruchomych cen UCITS powinno określić współczynnik ruchomej ceny, który będzie stosowany, aby skorygować wartość aktywów netto jego jednostek uczestnictwa lub udziałów. W celu zapewnienia, aby wszyscy inwestorzy dokonujący subskrypcji i umorzenia płacili lub otrzymywali tę samą cenę przy nabywaniu lub umarzaniu jednostek uczestnictwa lub udziałów w UCITS, publikowana wartość aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów tego UCITS powinna być wartością aktywów netto po zastosowaniu współczynnika ruchomej ceny.
- (11) Aby zapewnić równe traktowanie inwestorów oraz ograniczyć efekt rozładniający wynikający z kosztów transakcyjnych generowanych przez inwestorów dokonujących subskrypcji lub umorzenia, UCITS stosujące mechanizm ustalania ruchomych cen powinno mieć prawo do korygowania wartości aktywów netto swoich jednostek uczestnictwa lub udziałów w każdym dniu transakcyjnym (tzw. „bezw warunkowe stosowanie ruchomych cen”) lub tylko wtedy, gdy wartość subskrypcji lub umorzeń netto przekracza z góry określony próg (tzw. „warunkowe stosowanie ruchomych cen”). W przypadku obu rodzajów mechanizmu ustalania ruchomych cen ich kierunek (tj. czy współczynnik ruchomej ceny jest dodawany do wartości aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS, czy też odejmowany od tej wartości) określa się na podstawie aktywności kapitałowej netto (saldo napływów i odpływów) w danym dniu transakcyjnym. W związku z tym w dniu transakcyjnym, w którym odnotowano subskrypcje netto, współczynnik ruchomej ceny należy dodać do wartości aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS, która zostanie skorygowana w górę. W przeciwnym scenariuszu, w dniu transakcyjnym, w którym odnotowano umorzenia netto, współczynnik ruchomej ceny należy odjąć od wartości aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS, która zostanie skorygowana w dół. Aby zapewnić sprawiedliwe traktowanie inwestorów i ułatwić stosowanie mechanizmu ustalania ruchomych cen zarówno w normalnych, jak i skrajnych warunkach rynkowych, w przypadku obu rodzajów mechanizmów ustalania ruchomych cen UCITS powinno mieć możliwość podjęcia decyzji o zastosowaniu jednego współczynnika ruchomej ceny albo o zastosowaniu współczynników ruchomej ceny w zależności od wielkości aktywności kapitałowej netto (tzw. „podejście stopniowane”) lub o zastosowaniu innych możliwości, w tym podejść mieszanych.
- (12) Cechy mechanizmu ustalania podwójnych cen powinny uwzględniać właściwą dla niego metodykę obliczania. W celu uwzględnienia różnorodności strategii inwestycyjnych i polityk umarzania oraz zgodnie z międzynarodowymi zaleceniami UCITS powinno rozważyć dwie alternatywne metodyki obliczania w ramach mechanizmu ustalania podwójnych cen poprzez obliczenie dwóch odrębnych wartości aktywów netto obejmujących ceny, odpowiednio, sprzedaży i kupna aktywów albo poprzez ustalenie regulowanego spreadu wokół wartości aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów.
- (13) Aby chronić inwestorów, którzy pozostają w UCITS, przed rozładniającym wpływem potencjalnie dużych subskrypcji lub umorzeń, UCITS, które uruchamia opłatę przeciwdziałającą rozwodnieniu, powinno stosować tę opłatę wobec inwestorów dokonujących umorzenia w przypadku umorzeń netto oraz wobec inwestorów dokonujących subskrypcji w przypadku subskrypcji netto.
- (14) UCITS powinno mieć możliwość uruchomienia umorzeń w formie niepieniężnej, aby zapobiec sprzedaży znacznych pakietów papierów wartościowych w reakcji na zlecenia umorzenia, jeżeli taka sprzedaż mogłaby prowadzić do powstania znaczących kosztów transakcyjnych oraz wpływać na ceny rynkowe, co miałyby konsekwencje dla jego udziałowców lub posiadaczy jednostek uczestnictwa.
- (15) Posiadający zezwolenie uczestnicy oraz animatorzy rynku w rozumieniu art. 4 ust. 1 pkt 7 dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE⁽³⁾ pełnią istotne funkcje w kontekście bieżącej działalności UCITS typu ETF. Rola posiadających zezwolenie uczestników i animatorów rynku obejmuje nabywanie lub sprzedaż jednostek

⁽³⁾ Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE z dnia 15 maja 2014 r. w sprawie rynków instrumentów finansowych oraz zmieniająca dyrektywę 2002/92/WE i dyrektywę 2011/61/UE (Dz.U. L 173 z 12.6.2014, s. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

uczestnictwa lub udziałów UCITS typu ETF na rynku wtórnym, wspieranie spółki zarządzającej UCITS typu ETF w wykonywaniu zleceń oraz zapewnianie ciągłej płynności i obrotu na rynku wtórnym. W ramach regularnej działalności transakcyjnej UCITS typ ETF dostawy w całości lub w części aktywów bazowych, które znajdują się w posiadaniu UCITS typu ETF lub są przechowywane w jego imieniu, na rzecz posiadających zezwolenie uczestników oraz animatorów rynku w celu realizacji zleceń umorzenia nie należy uznawać za uruchomienie narzędzia zarządzania płynnością w postaci umorzenia w formie niepieniężnej, o którym mowa w pkt 8 załącznika IIA do dyrektywy 2009/65/WE, ponieważ operacja ta nie odnosi się do zarządzania płynnością portfela UCITS typu ETF.

- (16) W celu ograniczenia ryzyka płynności w odniesieniu do aktywów UCITS, których cechy ekonomiczne lub prawne znacznie się zmieniły lub stały się niepewne ze względu na wyjątkowe okoliczności, UCITS powinno mieć możliwość uruchomienia bocznych kieszeni poprzez rozdzielność księgową lub fizyczne oddzielenie.
- (17) W przypadku gdy utrzymanie bocznej kieszeni w ramach istniejącej struktury funduszu leży w najlepszym interesie UCITS i jego inwestorów, UCITS powinno mieć możliwość utworzenia bocznej kieszeni w drodze rozdzielności księgowej. W takim przypadku aktywa, których cechy ekonomiczne lub prawne znacznie się zmieniły lub stały się niepewne ze względu na wyjątkowe okoliczności, należy przypisać do specjalnej klasy udziałów UCITS.
- (18) Jeżeli w najlepszym interesie UCITS leży fizyczne wyodrębnienie aktywów, których cechy ekonomiczne lub prawne znacznie się zmieniły lub stały się niepewne ze względu na wyjątkowe okoliczności, UCITS powinno mieć możliwość utworzenia bocznej kieszeni poprzez fizyczne oddzielenie. W takim przypadku aktywa, których wspomniane cechy uległy zmianie lub stały się niepewne, powinny pozostać w pierwotnym UCITS, natomiast aktywa, których te zmiany nie dotknęły, powinny zostać przeniesione do nowego funduszu.
- (19) Aby chronić inwestorów i ograniczyć ryzyko efektu domina dla pozostałej części UCITS, należy uniemożliwić dokonywanie subskrypcji, odkupu i umorzeń w odniesieniu do bocznych kieszeni. W interesie inwestorów UCITS powinno – niezależnie od tego, czy boczną kieszeń tworzy się w drodze rozdzielności księgowej czy fizycznego oddzielenia – mieć jednak możliwość zbycia lub likwidacji bocznej kieszeni i przekazania wszelkich wpływów z tego zbycia lub tej likwidacji inwestorom końcowym proporcjonalnie do wielkości ich udziału w tej bocznej kieszeni.
- (20) W celu zapewnienia pewności prawa i spójności z dyrektywą 2009/65/WE w odniesieniu do UCITS utworzonych po dacie rozpoczęcia stosowania niniejszego rozporządzenia niniejsze rozporządzenie powinno mieć zastosowanie od dnia 16 kwietnia 2026 r. Zgodność z niniejszym rozporządzeniem wymagałaby również zmian w dokumentacji funduszu oraz aktualizacji istniejących procesów i infrastruktury technicznej UCITS i ich spółek zarządzających w celu umożliwienia uruchomienia wybranych narzędzi zarządzania płynnością. Należy zatem przewidzieć roczny okres przejściowy dla UCITS utworzonych przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszego rozporządzenia, aby umożliwić tym UCITS dostosowanie się do nowego systemu. Te UCITS powinny jednak nadal mieć możliwość podjęcia decyzji o objęciu ich niniejszym rozporządzeniem od daty rozpoczęcia jego stosowania, tj. od dnia 16 kwietnia 2026 r.
- (21) Podstawę niniejszego rozporządzenia stanowi projekt regulacyjnych standardów technicznych przedłożony Komisji przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych.
- (22) Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych przeprowadził otwarte konsultacje publiczne na temat projektu regulacyjnych standardów technicznych, który stanowi podstawę niniejszego rozporządzenia, dokonał analizy potencjalnych powiązanych z nim kosztów i korzyści oraz zwrócił się o opinię do Grupy Interesariuszy z Sektora Giełd i Papierów Wartościowych ustanowionej zgodnie z art. 37 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 (*),

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

Artykuł 1

Zawieszenie subskrypcji, odkupu i umorzeń

1. UCITS zawiesza subskrypcje, odkup i umorzenia jednocześnie, na ten sam okres i w odniesieniu do wszystkich inwestorów UCITS.

(*) Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE (Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

UCITS nie zawiesza umorzeń bez jednoczesnego zawieszenia subskrypcji i odkupu.

2. Zawieszenie subskrypcji, odkupu i umorzeń ma charakter tymczasowy, ściśle ograniczony do okresu niezbędnego do zaradzenia wyjątkowym okolicznościom, które uzasadniają to zawieszenie, i może zostać wdrożone wyłącznie wówczas, gdy jest to należycie uzasadnione z uwzględnieniem najlepszego interesu inwestorów.
3. W przypadku UCITS z wieloma klasami udziałów zawieszenie subskrypcji, odkupu i umorzeń ma zastosowanie do wszystkich klas udziałów tego UCITS.

Artykuł 2

Bariery umorzeniowe

1. UCITS, które podejmuje decyzję o uruchomieniu barier umorzeniowych, stosuje te bariery w sposób jednolity wobec wszystkich inwestorów.
2. Bariera umorzeniowa ma próg uruchomienia, poniżej którego nie może zostać uruchomiona.

Próg uruchomienia ustala się na poziomie UCITS i stosuje się go jednakowo do wszystkich inwestorów UCITS.
3. Próg uruchomienia:
 - a) opiera się na łącznej wartości netto lub brutto zleceń umorzenia UCITS otrzymanych na dany dzień transakcyjny lub w określonym okresie;
 - b) wyraża się jako odsetek wartości aktywów netto UCITS.
4. UCITS, które zdecyduje się na uruchomienie bariery umorzeniowej, realizuje proporcjonalnie zlecenia umorzenia złożone przez wszystkich inwestorów na dany dzień transakcyjny, na kwotę odpowiadającą co najmniej poziomowi progu uruchomienia.

Artykuł 3

Przedłużenie okresów wypowiedzenia

1. Przedłużony okres wypowiedzenia obejmuje okres między otrzymaniem zlecenia umorzenia przez UCITS a jego realizacją.

Przedłużony okres wypowiedzenia nie obejmuje czasu potrzebnego na proces rozrachunku.
2. Przedłużenie okresu wypowiedzenia nie ma wpływu na przyjętą przez UCITS częstotliwość umorzeń.

Artykuł 4

Oplaty z tytułu umorzenia

1. Wcześniej ustalony zakres opłat z tytułu umorzenia uwzględnia szacunkowe jawne koszty transakcyjne. Jeżeli jest to właściwe z uwagi na strategię inwestycyjną UCITS, wcześniej ustalony zakres opłat z tytułu umorzenia uwzględnia również ukryte koszty transakcyjne, w tym jakikolwiek znaczący wpływ, jaki na rynek wywiera sprzedaż aktywów dokonywana w celu realizacji tych umorzeń. Te ukryte koszty transakcyjne szacuje się z zachowaniem należytej staranności.

2. Opłaty z tytułu umorzenia wyraża się jako odsetek zleceń umorzenia brutto lub jako wartość pieniężną, lub jako połączenie obu tych elementów. Wysokość opłat z tytułu umorzenia może różnić się w zależności od wielkości zlecenia umorzenia.

3. Do celów ust. 1 niniejszego artykułu oraz art. 5, 6 i 7 jawne koszty transakcyjne oznaczają koszty, które są bezpośrednio ponoszone przez UCITS w związku z dokonywanym przez UCITS nabyciem lub zbyciem aktywów i których wysokość kształtuje się na stabilnym poziomie oraz które da się określić kwotowo przed przeprowadzeniem transakcji. Koszty te mogą obejmować prowizje maklerskie, opłaty transakcyjne, podatki i opłaty z tytułu rozrachunku.

Ukryte koszty transakcyjne oznaczają koszty ponoszone pośrednio przez UCITS przy nabywaniu lub zbywaniu aktywów, które wynikają przede wszystkim z różnicy pomiędzy ceną kupna a ceną sprzedaży i z wpływu na rynek. Te ukryte koszty transakcyjne mogą się różnić w zależności od rodzaju aktywów bazowych i warunków rynkowych.

Artykuł 5

Mechanizm ustalania ruchomych cen

1. Współczynnik ruchomej ceny obejmuje szacunkowe jawne koszty transakcyjne, o których mowa w art. 4 ust. 3 akapit pierwszy. Jeżeli jest to właściwe ze względu na strategię inwestycyjną UCITS, współczynnik ruchomej ceny obejmuje również ukryte koszty transakcyjne, o których mowa w art. 4 ust. 3 akapit drugi, w tym jakikolwiek znaczący wpływ, jaki na rynek wywierają zakup lub sprzedaż aktywów dokonywane w celu realizacji tych subskrypcji lub umorzeń. Te ukryte koszty transakcyjne szacuje się z zachowaniem należytej staranności.

2. Współczynnik ruchomej ceny wyraża się jako odsetek wartości aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS.

3. UCITS może stosować mechanizm ustalania ruchomych cen, w przypadku gdy istnieje różnica między zleceniami umorzenia a zleceniami subskrypcji („bezw warunkowe stosowanie ruchomych cen”) lub w przypadku gdy różnica przekracza wcześniej określony próg uruchomienia („warunkowe stosowanie ruchomych cen”). W obydwu przypadkach:

- a) jeżeli różnica między zleceniami umorzenia a zleceniami subskrypcji na dany dzień transakcyjny skutkuje umorzeniami netto, współczynnik ruchomej ceny odlicza się od wartości aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS;
- b) jeżeli różnica między zleceniami umorzenia a zleceniami subskrypcji na dany dzień transakcyjny skutkuje subskrypcjami netto, współczynnik ruchomej ceny dodaje się do wartości aktywów netto jednostek uczestnictwa lub udziałów UCITS.

4. Mechanizm ustalania ruchomych cen może obejmować różne współczynniki ruchomej ceny odpowiadające różnym progom uruchomienia.

Artykuł 6

Mechanizm ustalania podwójnych cen

1. UCITS, które uruchamia mechanizm ustalania podwójnych cen, stosuje w tym celu jedną z następujących metod obliczania:

- a) obliczenie dwóch wartości aktywów netto:
 - (i) jednej wartości aktywów netto dla subskrypcji, ustalonej na podstawie cen sprzedaży (*ask prices*) aktywów posiadanych przez UCITS;
 - (ii) jednej wartości aktywów netto dla umorzeń, obliczonej na podstawie cen kupna (*bid prices*) aktywów posiadanych przez UCITS;
- b) obliczenie tylko jednej wartości aktywów netto dla inwestorów dokonujących subskrypcji i umorzenia.

2. W przypadku obu metod obliczania, o których mowa w ust. 1, koszty płynności, o które korygowana jest wartość aktywów netto na jednostkę uczestnictwa lub udział, obejmują szacunkowe jawne koszty transakcyjne, o których mowa w art. 4 ust. 3 akapit pierwszy. Jeżeli jest to właściwe ze względu na strategię inwestycyjną UCITS, takie koszty płynności obejmują również ukryte koszty transakcyjne, o których mowa w art. 4 ust. 3 akapit drugi, w tym jakikolwiek znaczący wpływ, jaki na rynek wywierają zakup lub sprzedaż aktywów dokonywane w celu realizacji tych subskrypcji lub umorzeń. Te ukryte koszty transakcyjne szacuje się z zachowaniem należytej staranności.

Artykuł 7

Oплата przeciwdziałająca rozwodnieniu

1. Opłaty przeciwdziałające rozwodnieniu obejmują szacunkowe jawne koszty transakcyjne, o których mowa w art. 4 ust. 3 akapit pierwszy. Jeżeli jest to właściwe ze względu na strategię inwestycyjną UCITS, opłaty przeciwdziałające rozwodnieniu obejmują również ukryte koszty transakcyjne, o których mowa w art. 4 ust. 3 akapit drugi, w tym jakiegokolwiek znaczący wpływ, jaki na rynek wywierają zakup lub sprzedaż aktywów dokonywane w celu realizacji tych subskrypcji lub umorzeń. Te ukryte koszty transakcyjne szacuje się z zachowaniem należytej staranności.
2. Opłaty przeciwdziałające rozwodnieniu wyraża się w jednej z następujących form:
 - a) odsetek zleceń subskrypcji lub umorzenia;
 - b) wartość pieniężna.
3. UCITS może uruchomić opłaty przeciwdziałające rozwodnieniu, jeżeli na dany dzień transakcyjny:
 - a) łączna kwota zleceń umorzenia przewyższa łączną kwotę zleceń subskrypcji, skutkując umorzeniami netto;
 - b) łączna kwota zleceń subskrypcji przewyższa łączną kwotę zleceń umorzenia, skutkując subskrypcjami netto.

Do celów lit. a) opłatę przeciwdziałającą rozwodnieniu odlicza się od kwoty wypłaconej inwestorom dokonującym umorzenia.

Do celów lit. b) opłatę przeciwdziałającą rozwodnieniu obciąża się inwestorów dokonujących subskrypcji.

Artykuł 8

Umorzenia w formie niepieniężnej

1. Umorzenie w formie niepieniężnej jest równoznaczne z przeniesieniem na rzecz inwestorów, którzy dokonują umorzenia, aktywów będących w posiadaniu UCITS zamiast środków pieniężnych w celu realizacji zleceń umorzenia. Przeniesienie aktywów na rzecz inwestorów może nastąpić bezpośrednio lub pośrednio za pośrednictwem pośredników.
2. Dostarczenia, w ramach regularnej działalności transakcyjnej UCITS typu ETF, w całości lub w części, aktywów bazowych będących w posiadaniu UCITS typu ETF lub w jego imieniu do posiadającego zezwolenie uczestnika lub animatora rynku w celu realizacji zleceń umorzenia nie uznaje się za uruchomienie umorzenia w formie niepieniężnej, o którym mowa w pkt 8 załącznika IIA do dyrektywy 2009/65/WE.

Artykuł 9

Boczne kieszenie

1. Boczna kieszeń może przyjąć jedną z następujących form:
 - a) specjalnej klasy udziałów UCITS utworzonej specjalnie w celu wprowadzenia rozdzielności księgowej aktywów, których cechy ekonomiczne lub prawne znacznie się zmieniły lub stały się niepewne ze względu na wyjątkowe okoliczności, od pozostałych aktywów tego UCITS („rozdzielność księgowa”);
 - b) odrębnego UCITS utworzonego w celu oddzielenia aktywów, których cechy ekonomiczne lub prawne znacznie się zmieniły lub stały się niepewne ze względu na wyjątkowe okoliczności, od pozostałych aktywów tego UCITS („fizyczne oddzielenie”).
2. Do celów bocznej kieszeni, o której mowa w ust. 1 lit. a), nowe subskrypcje, odkup i umorzenia w klasach udziałów innych niż klasa udziałów przypisanych do bocznej kieszeni są realizowane na podstawie wartości aktywów netto UCITS, którą oblicza się po wyłączeniu aktywów podlegających rozdzielności księgowej.

Klasa udziałów przypisanych do bocznej kieszeni jest zamknięta dla subskrypcji, odkupu i umorzeń.

3. W przypadku uruchomienia przez UCITS bocznej kieszeni, o której mowa w ust. 1 lit. b), aktywa, których cechy ekonomiczne lub prawne znacznie się zmieniły lub stały się niepewne ze względu na wyjątkowe okoliczności, pozostają w pierwotnym UCITS, natomiast pozostałe aktywa przenosi się do nowego UCITS lub przenosi się – w drodze łączenia – do istniejącego UCITS zgodnie z wymogami określonymi w rozdziale VI dyrektywy 2009/65/WE.

Pierwotne UCITS zamyka się dla subskrypcji, odkupu i umorzeń oraz stawia się w stan likwidacji. Nowe UCITS otrzymuje zezwolenie i jest zarządzane zgodnie ze strategią inwestycyjną pierwotnego UCITS.

4. Po utworzeniu bocznej kieszeni każdemu inwestorowi przydziela się jednostki uczestnictwa lub udziały w tej kieszeni proporcjonalnie do jego udziału w pierwotnym UCITS.

Artykuł 10

Przepisy przejściowe

Do dnia 16 kwietnia 2027 r. uznaje się, że UCITS utworzone przed dniem 16 kwietnia 2026 r. spełniają wymogi niniejszego rozporządzenia. Te UCITS mogą jednak podjąć decyzję o objęciu ich niniejszym rozporządzeniem od dnia 16 kwietnia 2026 r., pod warunkiem że powiadomią o tym właściwe organy swojego macierzystego państwa członkowskiego.

Artykuł 11

Wejście w życie i rozpoczęcie stosowania

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie dwudziestego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie stosuje się od dnia 16 kwietnia 2026 r.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia 17 listopada 2025 r.

W imieniu Komisji
Przewodnicząca
Ursula VON DER LEYEN