

Brussel, 18 november 2025  
(OR. en)

15550/25

EF 375  
ECOFIN 1532  
DELECT 174

### BEGELEIDENDE NOTA

---

van: de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur

ingekomen: 17 november 2025

aan: mevrouw Thérèse BLANCHET, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie

---

nr. Comdoc.: C(2025) 7643 final

---

Betreft: GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE van 17.11.2025 houdende aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen tot precisering van de kenmerken van instrumenten voor liquiditeitsbeheer

---

De delegaties vinden hierbij document C(2025) 7643 final.

Bijlage: C(2025) 7643 final



Brussel, 17.11.2025  
C(2025) 7643 final

**GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE**

**van 17.11.2025**

**houdende aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen tot precisering van de kenmerken van instrumenten voor liquiditeitsbeheer**

(Voor de EER relevante tekst)

## TOELICHTING

### **1. ACHTERGROND VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING**

Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFM-richtlijn) voorziet in een geharmoniseerd regelgevingskader voor de vergunningverlening, de exploitatie en het verhandelen van alternatieve beleggingsinstellingen (abi's) in de Europese Unie. Richtlijn (EU) 2024/927 van het Europees Parlement en de Raad van 13 maart 2024 heeft wijzigingen doorgevoerd in de AIFM-richtlijn die moeten zorgen voor meer transparantie rond delegatieregelingen, het harmoniseren van de beschikbaarheid en het gebruik van instrumenten voor liquiditeitsbeheer en de verbetering van het raamwerk voor toezichtsrapportage.

Dankzij instrumenten voor liquiditeitsbeheer kunnen beheerders van open-end-abi's de liquiditeit van de abi's die zij beheren, beter beheren, een antwoord bieden op druk om terug te kopen onder gespannen marktomstandigheden, en beleggersbelangen beschermen. Het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB), de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), de Raad voor financiële stabiliteit (FSB) en de International Organization of Securities Commissions (IOSCO) hebben aanbevelingen gedaan voor de harmonisatie van de regels betreffende het gebruik van instrumenten voor liquiditeitsbeheer door open-end fondsen.

Richtlijn (EU) 2024/927 heeft een geharmoniseerd stel regels ingevoerd betreffende de beschikbaarheid en het gebruik van instrumenten voor liquiditeitsbeheer door abi-beheerders om de door hen beheerde abi's weerbaarder te maken bij situaties van gespannen marktomstandigheden en druk om terug te kopen en om ervoor te zorgen dat nationale praktijken inzake het gebruik van instrumenten voor liquiditeitsbeheer zo weinig mogelijk uit elkaar lopen. In dit verband is in bijlage V bij Richtlijn 2011/61/EU een geharmoniseerde lijst van instrumenten voor liquiditeitsbeheer vastgesteld, en eisen de nieuwe regels dat abi-beheerders voor elke door hen beheerde open-end-abi ten minste twee geschikte instrumenten voor liquiditeitsbeheer uit deze lijst selecteren die in het belang van beleggers kunnen worden gebruikt. Deze nieuwe regels zullen per 16 april 2026 van toepassing zijn.

Met artikel 16, lid 2 octies, van Richtlijn 2011/61/EU, zoals gewijzigd bij Richtlijn (EU) 2024/927, kreeg de ESMA de opdracht om tegen 16 april 2025 ontwerpen van technische reguleringsnormen uit te werken waarin de kenmerken van de in bijlage V bij Richtlijn 2011/61/EU beschreven instrumenten voor liquiditeitsbeheer nader worden gepreciseerd.

Krachtens artikel 16, lid 5, van Richtlijn 2011/61/EU, zoals gewijzigd bij Richtlijn (EU) 2024/927, is de Commissie bevoegd om deze technische reguleringsnormen via een gedelegeerde handeling vast te stellen. Met deze gedelegeerde verordening worden de door de ESMA uitgewerkte en bij de Commissie ingediende RTS vastgesteld overeenkomstig artikel 10 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad<sup>1</sup>. Deze gedelegeerde verordening vult Richtlijn 2011/61/EU aan door de kenmerken van de volgende instrumenten voor liquiditeitsbeheer te preciseren: opschorting van inschrijving, inkoop of terugkoop, redemption gates, verlenging van opzegtermijnen, terugkooppremies, swing pricing, dual pricing, anti-dilution levy, redemption in kind en side pockets.

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84).

Bij het uitwerken van die ontwerpen van technische reguleringsnormen heeft de ESMA rekening gehouden met de diversiteit aan beleggingsstrategieën en onderliggende activa van abi's. Deze verordening mag geen beperking vormen voor de mogelijkheden van abi-beheerders om passende instrumenten voor liquiditeitsbeheer voor alle activaklassen, rechtsgebieden en marktomstandigheden te gebruiken.

## **2. RAADPLEGING VOORAFGAAND AAN DE AANNEMING VAN DE HANDELING**

Op 8 juli 2024 heeft de ESMA een raadplegingsdocument gepubliceerd over de inhoud van het ontwerp van technische reguleringsnormen betreffende de kenmerken van instrumenten voor liquiditeitsbeheer overeenkomstig artikel 16, lid 2 octies, van Richtlijn 2011/61/EU, zoals gewijzigd bij Richtlijn (EU) 2024/927. De openbare raadpleging is op 8 oktober 2024 afgesloten. Aansluitend bij de uitkomsten van de openbare raadpleging heeft de ESMA diverse wijzigingen aangebracht in het ontwerp van technische reguleringsnormen. Om rekening te houden met de verschillende marktpraktijken heeft de ESMA met name meer flexibiliteit ingevoerd, zowel wat betreft de manier waarop de drempel voor het activeren van redemption gates voor abi's wordt uitgedrukt als wat betreft de manier waarop terugkooporders in aanmerking moeten worden genomen bij de berekening van de drempel voor het activeren van redemption gates. Voorts heeft de ESMA aparte bepalingen geschrappt over de toepassing van instrumenten voor liquiditeitsbeheer op specifieke aandelenklassen voor bepaalde instrumenten voor liquiditeitsbeheer en heeft zij verduidelijkt dat het gebruik van het "redemption in kind"-mechanisme bij reguliere activiteiten voor het verhandelen van beursverhandelde fondsen (ETF's) geen activering vormt van het liquiditeitsbeheer-instrument "redemption in kind". De ESMA heeft 33 reacties ontvangen op deze openbare raadpleging. Ook heeft de ESMA de Stakeholdergroep effecten en markten (SMSG) geconsulteerd, maar de SMSG heeft ervoor gekozen om geen advies uit te brengen over dit ontwerp van technische reguleringsnormen.

De ESMA deed het ontwerp van technische reguleringsnormen vergezeld gaan van een kosten-batenanalyse en kwam tot de conclusie dat de totale toezicht- en compliancekosten verbonden aan de implementatie van deze technische reguleringsnormen gerechtvaardigd zijn en grotendeels zullen worden gecompenseerd door de baten van een geharmoniseerd Uniebreed raamwerk voor instrumenten voor liquiditeitsbeheer voor alle toezichthoudende autoriteiten, abi-beheerders, abi's en beleggers.

## **3. JURIDISCHE ELEMENTEN VAN DE GEDELEGEERDE HANDELING**

Op 15 april 2025 heeft de ESMA haar eindverslag over het ontwerp van technische reguleringsnormen betreffende instrumenten voor liquiditeitsbeheer gepubliceerd en heeft zij dit ontwerp van technische reguleringsnormen voor vaststelling bij de Europese Commissie ingediend<sup>2</sup>. De Commissie heeft het ontwerp juridisch getoetst en heeft, zonder enige materiële vereisten te veranderen, de bepalingen van de normen aangepast om de rechtmatigheid en de legistische kwaliteit van de normen van deze verordening te verzekeren, alsmede de coherentie met de voorschriften van deze verordening met Richtlijn 2011/61/EU.

**Artikel 1** preciseert de kenmerken van opschortingen van inschrijving, inkoop en terugkoop. Het geeft verduidelijking bij de verplichting om inschrijvingen, inkopen en terugkopen van de abi gelijktijdig op te schorten en de toepassing van dit liquiditeitsbeheer-instrument voor alle aandelenklassen van de abi.

---

<sup>2</sup> [Final report on the draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive.](#)

**Artikel 2** preciseert de kenmerken van redemption gates. Het schetst de methode voor het berekenen van de activeringsdrempel en voor de activering van dit instrument voor liquiditeitsbeheer. Het verduidelijkt voorts de toepassing van dit instrument voor liquiditeitsbeheer op alle beleggers in de abi.

**Artikel 3** preciseert de kenmerken van de verlenging van opzegtermijnen. Het verduidelijkt de specifieke aspecten van de verlenging van de opzegtermijnen wanneer dit instrument voor liquiditeitsbeheer wordt geactiveerd.

**Artikel 4** preciseert de kenmerken van terugkooppremies. Het verduidelijkt de elementen die in aanmerking moeten worden genomen voor het berekenen van de range van terugkooppremies en de methode voor het berekenen van de hoogte van die premies.

**Artikel 5** preciseert de kenmerken van swing pricing. Het schetst de methode voor het berekenen van de swing factor en het effect daarvan op de intrinsieke waarde (net asset value – NAV) van de rechten van deelneming of aandelen in de abi.

**Artikel 6** preciseert de kenmerken van dual pricing. Het schetst de berekeningsmethode voor dit instrument voor liquiditeitsbeheer en de elementen die voor de activering daarvan in aanmerking moeten worden genomen.

**Artikel 7** preciseert de kenmerken van anti-dilution levy. Het schetst de methode voor de berekening van deze levy en de mechanismen van de activering van dit instrument voor liquiditeitsbeheer.

**Artikel 8** preciseert de kenmerken van redemption in kind (uitbetalen van uittredende beleggers in onderliggende stukken). Het schetst de mechanismen van de activering van dit instrument. Het verduidelijkt verder dat het redemption in kind-mechanisme dat beursverhandelde abi's gebruiken bij hun reguliere handelsactiviteiten, niet mag worden beschouwd als activering van dit instrument voor liquiditeitsbeheer.

**Artikel 9** preciseert de kenmerken van side pockets. Het schetst de verschillende types side pockets en de mechanismen voor de activering daarvan.

**Artikel 10** stelt een overgangsperiode vast voor de toepassing van deze verordening voor abi's die vóór 16 april 2026 zijn opgericht.

# GEDELEGEERDE VERORDENING (EU) .../... VAN DE COMMISSIE

van 17.11.2025

## houdende aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen tot precisering van de kenmerken van instrumenten voor liquiditeitsbeheer

(Voor de EER relevante tekst)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie,

Gezien Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010<sup>3</sup>, en met name artikel 16, lid 2 decies, tweede alinea,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) Om beleggers te beschermen en overloopeffecten te limiteren, moet een opschorting tegelijkertijd en voor dezelfde periode van toepassing zijn op inschrijvingen, inkopen en terugkopen.
- (2) Om zittende beleggers te beschermen en om de stroom van nieuwe beleggingen in een abi te beheren, moet een abi-beheerder inschrijvingen kunnen beperken, terwijl hij toch inkopen en terugkopen door zittende beleggers verder toelaat (“soft closure”). Dit soort soft closure van een abi mag echter niet kwalificeren als een instrument voor liquiditeitsbeheer waarvan sprake is in bijlage V bij Richtlijn 2011/61/EU, aangezien het niet dient om liquiditeitsrisico's te beheren of te reageren op druk om terug te kopen in gespannen marktomstandigheden.
- (3) Gezien de beleggingsdoelstellingen en het terugkoopbeleid van een abi moet de drempel voor het activeren van een redemption gate worden bepaald hetzij op het niveau van de abi (“fund-level gate”), hetzij op het niveau van de beleggers (“investor-level gate”), hetzij als een combinatie van beide. In lijn met de handvatten van de International Organization of Securities Commissions (Iosco) voor het beheer van liquiditeitsrisico van open-end fondsen<sup>4</sup> moeten bij het bepalen van de drempel voor het activeren van een fund-level gate de geaggregeerde netto of bruto terugkooporders op het niveau van de abi voor een gegeven handelsdatum of over een bepaalde periode in aanmerking worden genomen. Daarnaast moet de activeringsdrempel worden uitgedrukt als een percentage van de intrinsieke waarde van de abi, als een geldwaarde, als percentage van de liquide middelen als bedoeld in artikel 50, lid 1, van Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad<sup>5</sup>, of als

<sup>3</sup> PB L 174 van 1.7.2011, blz.1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj>.

<sup>4</sup> IOSCO, *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management*, mei 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>

<sup>5</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj>).

een combinatie van het bovenstaande. Om het pioniersvoordeel dat aanleiding kan geven tot bezorgdheid over beleggersbescherming in te perken en rekening te houden met open-end-abi's met een beperkt aantal professionele beleggers, moet bij de activeringsdrempel van een investor-level gate rekening worden gehouden met de individuele terugkooporders van elke belegger in de abi en moet deze worden uitgedrukt als een percentage van de deelnemingen van een belegger in de abi of als een percentage van de intrinsieke waarde van de abi en vergeleken met de terugkooporder van die belegger. Wanneer de activeringsdrempel wordt overschreden, moet een abi-beheerder, gelet op de liquiditeit van de abi, de marktomstandigheden en het beste belang van beleggers, kunnen beslissen om redemption gates te activeren of om nog steeds terugkooporders uit te voeren.

- (4) Voor zover passend voor de beleggingsdoelstellingen en het terugkoopbeleid van de abi, moet een abi-beheerder een gecombineerde redemption gate kunnen activeren die elementen van een investor-level gate en een fund-level gate omvat.
- (5) Om een eerlijke behandeling van beleggers te garanderen, moet een abi-beheerder die redemption gates activeert het niet-uitgevoerde gedeelte van de terugkooporders kunnen afhandelen op basis van vooraf bepaalde voorwaarden die beleggers zijn meegedeeld. Bij die voorwaarden kan het ook gaan om de automatische overdacht van het niet-uitgevoerde deel van terugkooporders naar de volgende handelsdatum, met of zonder voorrang op terugkooporders die op een latere handelsdatum zijn ingelegd, of de annulering van die niet-uitgevoerde terugkooporders.
- (6) Om beleggers te beschermen en de marktstabiliteit te bewaren tijdens perioden van stress of ongewone terugkoopactiviteit, kan een abi-beheerder de verlenging van opzegtermijnen activeren. Afhankelijk van de beleggingsdoelstelling en het terugkoopbeleid van de abi, kan de verlengde opzegtermijn een specifiek aantal dagen, weken of maanden of een vaste datum vóór de terugkoopdatum zijn. Voor zover passend voor de beleggingsstrategie en het terugkoopbeleid van de abi, kan de minimumopzegtermijn die beleggers een abi-beheerder geven om hun rechten van deelneming of aandelen terug te kopen, gelijk zijn aan nul. In dat geval moet een abi-beheerder nog steeds in staat zijn om te selecteren en, voor zover passend, de verlenging van opzegtermijn te activeren door de opzegtermijn langer te verlengen dan de opzegtermijn van nul.
- (7) Aangezien de abi-beheerder doorgaans geen controle heeft over het afwikkelingsproces, mag dat proces niet worden opgenomen in de verlengde opzegtermijn.
- (8) Om beleggers te beschermen, mag de verlenging van opzegtermijnen geen gevolgen hebben voor de terugkoopfrequentie van de abi.
- (9) In lijn met de handvatten van de International Organization of Securities Commissions (Iosco) voor het beheer van liquiditeitsrisico van open-end fondsen en om te verzekeren dat zittende of overblijvende beleggers in een abi geen ongunstige gevolgen ondervinden van de liquiditeitskosten veroorzaakt door inschrijvingen en terugkopen, moeten anti-dilution instrumenten voor liquiditeitsbeheer, nl. terugkooppremies, swing pricing, dual pricing en anti-dilution levies, de geschatte liquiditeitskosten bij toetredende en uittredende beleggers leggen. Liquiditeitskosten bestaan uit expliciete en impliciete transactiekosten van inschrijvingen of terugkopen, met inbegrip van eventuele significante marktimpact. Een abi-beheerder die een anti-dilution instrument voor liquiditeitsbeheer activeert, moet de geschatte expliciete transactiekosten in aanmerking nemen. Voor zover passend voor de beleggingsstrategie van de abi, moet de abi-beheerder ook de impliciete transactiekosten in aanmerking nemen, daaronder begrepen eventuele significante marktimpact van aan- of verkopen van activa om aan terugkooporders te voldoen. Om rekening te houden met de diversiteit van onderliggende activa van een abi, moeten, wanneer geen informatie voor het

berekenen van impliciete transactiekosten, waaronder significante marktimpact, beschikbaar is of deze niet betrouwbaar is, die transactiekosten op best effort basis worden geschat.

- (10) Om de door uittredende beleggers veroorzaakte liquiditeitskosten te dekken, moeten deelnemers of aandeelhouders in de abi terugkooppremies betalen wanneer hun rechten van deelneming of aandelen worden teruggekocht. Wanneer een abi-beheerder terugkooppremies toepast, moet hij die terugkooppremies in mindering kunnen brengen op de bedragen die aan uittredende beleggers worden betaald.
- (11) Als een kenmerk van swing pricing moet een abi-beheerder een swing factor kunnen bepalen die zal worden gebruikt om de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen van de abi die hij beheert, bij te stellen. Om ervoor te zorgen dat alle toetredende en uittredende beleggers dezelfde prijs betalen of ontvangen bij het kopen van of uittreden uit rechten van deelneming of aandelen in een abi, moet de bekendgemaakte intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen van die abide intrinsieke waarde zijn na toepassing van de swing factor.
- (12) Om een eerlijke behandeling van beleggers te garanderen en om de dilution-effecten te mitigeren die worden veroorzaakt door transactiekosten ontstaan door toetredende of uittredende beleggers, moet een abi-beheerder die van swing pricing gebruikmaakt, het recht hebben om de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen van de abi die hij beheert op elke handelsdatum bij te stellen (meestal “full swing” genoemd) of alleen wanneer de netto-inschrijvingen of -terugkopen groter zijn dan een vooraf bepaalde drempel (meestal “partial swing” genoemd). In beide types swing pricing wordt de richting van de swing (d.w.z. of de swing factor wordt opgeteld bij of afgetrokken van de intrinsieke waarde van rechten van deelneming of aandelen in de abi) bepaald door de netto kapitaalactiviteit op de handelsdatum. Daarom moet voor een gegeven handelsdatum met netto-inschrijvingen de swing factor worden opgeteld bij de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen in de abi die opwaarts zullen worden bijgesteld. In het omgekeerde scenario moet voor een gegeven handelsdatum met netto-terugkopen een swing factor worden afgetrokken van de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen in de abi die neerwaarts zullen worden bijgesteld. Om een eerlijke behandeling van beleggers te garanderen en om het gebruik van swing pricing te faciliteren in zowel normale als gespannen marktomstandigheden, moet de abi-beheerder onder beide types van swing pricing kunnen beslissen of hij ofwel één enkele swing factor gebruikt, of swing factoren toepast afhankelijk van de omvang van de netto kapitaalactiviteit (doorgaans “tiered approach” genoemd), dan wel andere mogelijkheden toepast, met inbegrip van gemengde benaderingen.
- (13) De kenmerken van dual pricing moeten tot uiting komen in de methode waarop deze wordt berekend. Om rekening te houden met de diversiteit aan beleggingsstrategieën en terugkoopbeleid, en in lijn met internationale aanbevelingen, moet een abi-beheerder twee alternatieve berekeningsmethoden voor dual pricing overwegen door ofwel twee onderscheiden intrinsieke waarden te berekenen waarin, respectievelijk, laat- en biedprijzen van activa zijn verwerkt, of door een aanpasbare spread te bepalen rond de intrinsieke waarde van haar rechten van deelneming of aandelen.
- (14) Om overblijvende beleggers in de abi te beschermen tegen de dilution-impact van potentieel grote inschrijvingen of terugkopen, moet een abi-beheerder die de anti-dilution levy activeert die levy toepassen op uittredende beleggers in het geval van netto-terugkopen en op toetredende beleggers in het geval van netto-inschrijvingen.
- (15) Een abi-beheerder moet redemption in kind kunnen activeren om de verkoop te voorkomen van aanzienlijke pakketten effecten in antwoord op terugkooporders, wanneer die verkoop

voor de aandeelhouders of deelnemers van de abi die hij beheert, dreigt te resulteren in aanzienlijke transactiekosten en impacts op de marktprijs.

- (16) Vergunninghoudende deelnemers en market makers zoals gedefinieerd in artikel 4, lid 1, punt 7), van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad<sup>6</sup> vervullen essentiële functies voor de dagelijkse activiteiten van beursverhandelde abi's. De rol van vergunninghoudende deelnemers en market makers omvat de verwerving of verkoop van rechten van deelneming of aandelen in een beursverhandelde abi op de secundaire markt, het bijstaan van de abi-beheerder van de beursverhandelde abi bij de uitvoering van orders en het borgen van doorlopende liquiditeit en handel op de secundaire markt. Als onderdeel van de reguliere handelsactiviteit van een beursverhandelde abi, mag de volledige of gedeeltelijke levering onderliggende effecten gehouden door, of namens, een beursverhandelde abi aan vergunninghoudende deelnemers en market makers om aan terugkooporders te voldoen, niet worden beschouwd als een activering van het liquiditeitsbeheer-instrument "redemption in kind" waarvan sprake in punt 8 van bijlage V bij Richtlijn 2011/61/EU, aangezien dit soort operatie geen verband houdt met het liquiditeitsbeheer van de portefeuille van een beursverhandelde abi.
- (17) Om liquiditeitsrisico's te mitigeren die verband houden met activa van de abi waarvan economische of juridische kenmerken aanzienlijk zijn veranderd of als gevolg van uitzonderlijke omstandigheden onzeker zijn geworden, moet een abi-beheerder side pockets kunnen activeren via boekhoudkundige of fysieke scheiding.
- (18) Wanneer het in het beste belang van de abi en haar beleggers is om de side pocket binnen de bestaande fondsstructuur te houden, moet een abi-beheerder een side pocket kunnen opzetten via boekhoudkundige scheiding. In dat geval moeten activa waarvan economische of juridische kenmerken aanzienlijk zijn veranderd of als gevolg van uitzonderlijke omstandigheden onzeker zijn geworden, worden toegewezen aan een aparte aandelenklasse van de abi.
- (19) Wanneer het in het beste belang van de abi is om fysiek de activa te isoleren waarvan economische of juridische kenmerken aanzienlijk zijn veranderd of als gevolg van uitzonderlijke omstandigheden onzeker zijn geworden, moet de abi-beheerder een side pocket kunnen opzetten via fysieke scheiding. In dat geval moeten de betrokken activa hetzij in de oorspronkelijke abi blijven, hetzij aan een nieuwe abi worden overgedragen.
- (20) Om beleggers te beschermen en het risico op besmetting van de rest van de abi te mitigeren, moeten side pockets worden afgesloten voor inschrijvingen, inkopen en terugkopen. In het belang van beleggers moet een abi-beheerder echter wel, ongeacht of de side pocket wordt opgezet via boekhoudkundige scheiding of fysieke scheiding, de side pocket namens de door hem beheerde abi kunnen vervreemden of liquideren en eventuele opbrengsten aan de beleggers uitdelen naar rato van hun deelneming in de side pocket.
- (21) Om rechtszekerheid en coherentie met Richtlijn 2011/61/EU te garanderen, moet voor een abi opgericht na de datum waarop deze verordening van toepassing wordt, deze verordening vanaf 16 april 2026 van toepassing worden. Naleving van deze verordening zal aanpassingen van de fondsdocumentatie en een update van de bestaande processen en technische infrastructuur van abi-beheerders en abi's vergen om de activering van de geselecteerde instrumenten voor liquiditeitsbeheer te kunnen ondersteunen. Daarom is het noodzakelijk om te voorzien in een overgangperiode van één jaar voor abi's die zijn

---

<sup>6</sup> Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (herschikking) (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

opgericht vóór de datum waarop deze verordening van toepassing wordt, om die abi's in staat te stellen zich aan de nieuwe regeling aan te passen. Die abi's moeten evenwel nog steeds de mogelijkheid hebben om ervoor te kiezen zich aan deze verordening te onderwerpen vanaf de datum waarop deze van toepassing wordt, d.w.z. vanaf 16 april 2026.

- (22) Deze verordening is gebaseerd op de ontwerpen van technische reguleringsnormen die de Europese Autoriteit voor effecten en markten bij de Commissie heeft ingediend.
- (23) De Europese Autoriteit voor effecten en markten heeft open publieke consultaties georganiseerd over de ontwerpen van technische reguleringsnormen waarop deze verordening is gebaseerd, heeft de mogelijke daaraan verbonden kosten en baten geanalyseerd en heeft het advies ingewonnen van de overeenkomstig artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad<sup>7</sup> opgerichte Stakeholdergroep bankwezen,

HEEFT DE VOLGENDE VERORDENING VASTGESTELD:

#### *Artikel 1*

#### ***Opschorting van inschrijving, inkoop en terugkoop***

1. Een abi-beheerder schort inschrijvingen, inkopen en terugkopen tegelijkertijd, voor dezelfde periode en voor alle beleggers van de abi op.  
Een abi-beheerder schort geen terugkopen op zonder tegelijkertijd ook inschrijvingen en inkopen op te schorten.
2. Een opschorting van inschrijvingen, inkopen en terugkopen is tijdelijk, strikt beperkt tot de periode die noodzakelijk is om een oplossing te komen voor de uitzonderlijke omstandigheden die deze opschorting rechtvaardigen, en kan alleen worden uitgevoerd wanneer zulks, gelet op het beste belang van beleggers, naar behoren gerechtvaardigd is.
3. Voor een abi met meerdere aandelenklassen is de opschorting van inschrijvingen, inkopen en terugkopen van toepassing op alle aandelenklassen van die abi.

#### *Artikel 2*

#### ***Redemption gates***

1. Een abi-beheerder die besluit redemption gates te activeren, past die redemption gates eenvormig toe voor alle beleggers in de abi.
2. Een redemption gate heeft een drempel voor activering waaronder de redemption gate niet mag worden geactiveerd.  
De activeringsdrempel wordt vastgesteld op een van de volgende niveaus:
  - (a) op het niveau van de abi (“fund-level gate”);
  - (b) op het niveau van de beleggers (“investor-level gate”);
  - (c) als een combinatie van beide.
3. Indien de activeringsdrempel is vastgesteld overeenkomstig lid 2, tweede alinea, punt a), is deze gebaseerd op de totale netto of bruto terugkooporders van de abi die voor een

---

<sup>7</sup> Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

gegeven handelsdatum of over een bepaalde periode zijn ontvangen, en wordt deze uitgedrukt als een van de volgende waarden:

- (a) als een verhouding van de intrinsieke waarde van de abi;
  - (b) als geldwaarde;
  - (c) als een percentage van de liquide activa als bedoeld in artikel 50, lid 1, van Richtlijn 2009/65/EG;
  - (d) als een combinatie van de punten a), b) of c).
4. Indien de activeringsdrempel overeenkomstig lid 2, tweede alinea, punt b), op het niveau van de belegger is vastgesteld, is deze gebaseerd op de individuele bruto terugkooporders die door elke deelnemer of aandeelhouder voor een gegeven handelsdatum of gedurende een bepaalde periode zijn ingediend, en wordt deze uitgedrukt als een van de volgende waarden:
- (a) als percentage van de belangen van een deelnemer of aandeelhouder in de abi;
  - (b) als een verhouding van de intrinsieke waarde van de abi.
5. Een abi-beheerder die beslist een redemption gate te activeren, voert op pro rata basis de terugkooporders van alle beleggers uit voor een gegeven handelsdatum voor een bedrag dat ten minste overeenstemt met het niveau van de activeringsdrempel.

### *Artikel 3*

#### ***Verlenging van opzegtermijnen***

1. De verlengde opzegtermijn bestrijkt de periode tussen de ontvangst van de terugkooporder door de abi-beheerder en de uitvoering ervan.  
De verlengde opzegtermijn omvat niet de tijd die nodig is voor het afwikkelingsproces.
2. De verlenging van de opzegtermijn heeft geen impact op de terugkoopfrequentie van de abi.

### *Artikel 4*

#### ***Terugkooppremies***

1. De vooraf bepaalde bandbreedte van terugkooppremies houdt rekening met de geschatte expliciete transactiekosten. Voor zover passend voor de beleggingsstrategie van de abi, moet de vooraf bepaalde bandbreedte van terugkooppremies ook de impliciete transactiekosten in aanmerking nemen, daaronder begrepen eventuele significante marktimpact van verkopen van activa om aan die terugkoop te kunnen voldoen. Die impliciete transactiekosten worden op best effort basis geschat.
2. Terugkooppremies worden uitgedrukt als percentage van de bruto terugkooporders of als een geldwaarde, of een combinatie van beide. De hoogte van terugkooppremies kan variëren afhankelijk van de omvang van de terugkooporder.
3. Voor de toepassing van lid 1 van dit artikel en van de artikelen 5, 6 en 7 worden met “expliciete transactiekosten” kosten bedoeld die direct door een abi worden gedragen voor de activa die zij verwerft of vervreemdt, die stabiel zijn qua bedrag en kwantificeerbaar vóór de transactie. Die kosten kunnen vergoedingen voor brokers, heffingen op transacties, belastingen en afwikkelingsvergoedingen omvatten.  
Met “impliciete transactiekosten” worden kosten bedoeld die indirect door de abi worden gedragen bij de verwerving of vervreemding van activa en in hoofdzaak voortvloeien uit

de bied-laatspread en marktimppact. Die impliciete transactiekosten kunnen variëren afhankelijk van het type onderliggende activa en marktomstandigheden.

#### *Artikel 5* **Swing pricing**

1. De swing factor omvat de geschatte expliciete transactiekosten bedoeld in artikel 4, lid 3, eerste alinea. Voor zover passend voor de beleggingsstrategie van de abi, omvat de swing factor ook de impliciete transactiekosten bedoeld in artikel 4, lid 3, tweede alinea, daaronder begrepen significante marktimppact van aan- of verkopen van activa om aan die inschrijvingen of terugkopen te voldoen. Die impliciete transactiekosten worden op best effort basis geschat.
2. De swing factor wordt uitgedrukt als percentage van de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen in de abi.
3. Een abi-beheerder mag swing pricing toepassen wanneer er een verschil is tussen de terugkooporders en de inschrijvingsorders (“full swing”) of wanneer dat verschil een vooraf bepaalde activeringsdrempel overschrijdt (“partial swing”). In beide gevallen wordt:
  - (a) wanneer het verschil tussen de terugkoop- en de inschrijvingsorders voor een gegeven handelsdatum netto terugkopen oplevert, de swing factor afgetrokken van de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen in de abi;
  - (b) wanneer het verschil tussen de terugkoop- en de inschrijvingsorders voor een gegeven handelsdatum netto-inschrijvingen oplevert, de swing factor opgeteld bij de intrinsieke waarde van de rechten van deelneming of aandelen in de abi.
4. Swing pricing kan verschillende swing factoren omvatten die overeenstemmen met verschillende activeringsdrempels.

#### *Artikel 6* **Dual pricing**

1. Een abi-beheerder die dual pricing activeert, maakt daartoe gebruik van een van de volgende berekeningsmethoden:
  - (a) berekening van twee intrinsieke waarden:
    - i) een intrinsieke waarde voor inschrijvingen, bepaald op basis van de laatprijs van de door abi gehouden activa;
    - ii) een intrinsieke waarde voor terugkopen, bepaald op basis van de biedprijs van de door abi gehouden activa;
  - (b) berekening van slechts één intrinsieke waarde voor toetredende en uittredende beleggers.
2. Voor beide in lid 1 bedoelde berekeningsmethoden omvatten de liquiditeitskosten waarmee de intrinsieke waarde per recht van deelneming of aandeel wordt aangepast, de geschatte expliciete transactiekosten als bedoeld in artikel 4, lid 3, eerste alinea. Voor zover passend voor de beleggingsstrategie van de abi, omvatten dergelijke liquiditeitskosten ook de impliciete transactiekosten bedoeld in artikel 4, lid 3, tweede alinea, daaronder begrepen significante marktimppact van aan- of verkopen van activa om aan die inschrijvingen of terugkopen te voldoen. Die impliciete transactiekosten worden op best effort basis geschat.

*Artikel 7*  
***Anti-dilution levy***

1. Anti-dilution levies omvatten de geschatte expliciete transactiekosten bedoeld in artikel 4, lid 3, eerste alinea. Voor zover passend voor de beleggingsstrategie van de abi, omvatten anti-dilution levies ook de impliciete transactiekosten bedoeld in artikel 4, lid 3, tweede alinea, daaronder begrepen significante marktimpact van aan- of verkopen van activa om aan die inschrijvingen of terugkopen te voldoen. Die impliciete transactiekosten worden op best effort basis geschat.
2. Anti-dilution levies worden uitgedrukt als een van deze waarden:
  - (a) een percentage van de inschrijvings- of terugkooporders;
  - (b) een geldwaarde.
3. Een abi-beheerder kan anti-dilution levies activeren wanneer op een gegeven handelsdatum:
  - (a) het geaggregeerde bedrag aan terugkooporders dat van inschrijvingsorders overschrijdt, resulterend in netto terugkopen;
  - (b) het geaggregeerde bedrag aan inschrijvingsorders dat van terugkooporders overschrijdt, resulterend in netto-inschrijvingen.

Voor de toepassing van punt a) wordt de anti-dilution levy afgetrokken van het aan uittredende beleggers betaalde bedrag.

Voor de toepassing van punt b) wordt de anti-dilution levy in rekening gebracht aan toetredende beleggers.

*Artikel 8*  
***Redemptions in kind***

1. Een redemption in kind stemt overeen met de overdracht aan uittredende beleggers van door de abi gehouden activa in plaats van contanten om aan de terugkooporders te voldoen. De overdracht van activa aan beleggers kan direct plaatsvinden, of indirect via intermediairs.
2. De volledige of gedeeltelijke levering, tijdens de reguliere handelsactiviteiten van een beursverhandelde abi, van onderliggende effecten gehouden door, of namens, de beursverhandelde abi aan een vergunninghoudende deelnemer of market maker om aan terugkooporders te voldoen, wordt niet beschouwd als een activering van de redemption in kind waarvan sprake in punt 8 van bijlage V bij Richtlijn 2011/61/EU.

*Artikel 9*  
***Side pockets***

1. Een side pocket kan een van de volgende vormen aannemen:
  - (a) een aparte aandelenklasse van de abi die specifiek is opgezet om activa waarvan economische of juridische kenmerken aanzienlijk zijn veranderd of als gevolg van uitzonderlijke omstandigheden onzeker zijn geworden, boekhoudkundig te scheiden van de overige activa van die abi (“boekhoudkundige scheiding”);
  - (b) een afzonderlijke abi die specifiek is opgezet om de activa waarvan de economische of juridische kenmerken aanzienlijk zijn veranderd of door uitzonderlijke

omstandigheden onzeker zijn geworden, te scheiden van de overige activa van die abi (“fysieke scheiding”).

2. Ten behoeve van de in lid 1, punt a), bedoelde side pocket worden nieuwe inschrijvingen, inkopen en terugkopen in aandelenklassen andere dan de aandelenklasse bestemd voor de side pocket, uitgevoerd op basis van de intrinsieke waarde van de abi, die wordt berekend na aftrek van de activa die boekhoudkundig zijn gescheiden.

De aandelenklasse van de side pocket wordt afgesloten voor inschrijvingen, inkopen en terugkopen.

3. Wanneer een abi-beheerder een side pocket als bedoeld in lid 1, punt b), activeert, moeten de activa waarvan de economische of juridische kenmerken aanzienlijk zijn veranderd of als gevolg van uitzonderlijke omstandigheden onzeker zijn geworden, ofwel:

- (a) in de oorspronkelijke abi blijven terwijl de andere activa aan een nieuwe abi worden overgedragen of via een fusie naar een bestaande abi worden overgedragen; of
- (b) worden overgedragen aan de nieuwe abi, terwijl de andere activa in de oorspronkelijke abi blijven.

De side pocket wordt afgesloten voor inschrijvingen, inkopen en terugkopen.

Wanneer een abi-beheerder overeenkomstig de eerste alinea, punt a), een side pocket activeert, beheert hij de nieuwe abi in overeenstemming met de beleggingsstrategie van de oorspronkelijke abi.

Wanneer een abi-beheerder overeenkomstig de eerste alinea, punt b), een side pocket activeert, blijft hij de oorspronkelijke abi beheren in overeenstemming met zijn bestaande beleggingsstrategie.

4. Bij het opzetten van een side pocket krijgt iedere belegger rechten van deelneming of aandelen in de side pocket toegewezen naar rato van zijn respectieve deelneming in de oorspronkelijke abi.

#### *Artikel 10*

#### **Overgangsbepaling**

Tot en met 16 april 2027 worden abi's die vóór 16 april 2026 zijn opgericht, geacht aan deze verordening te voldoen. Die abi's kunnen er evenwel voor kiezen om vanaf 16 april 2026 onder deze verordening te vallen, op voorwaarde dat de abi-beheerder de bevoegde autoriteiten van hun lidstaat van herkomst daarvan kennis geeft.

#### *Artikel 11*

#### **Inwerkingtreding en toepassing**

Deze verordening treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

Zij is van toepassing met ingang van 16 april 2026.

Deze verordening is verbindend in al haar onderdelen en is rechtstreeks toepasselijk in elke lidstaat.

Gedaan te Brussel, 17.11.2025

*Voor de Commissie*  
*De voorzitter*  
*Ursula VON DER LEYEN*