

## Rücknahmebeschränkung – Orientierungshilfe für die Praxis

**Definition:** Eine Rücknahmebeschränkung bedeutet eine vorübergehende und teilweise Beschränkung des Rechts der Anleger auf Rückgabe ihrer Anteile, sodass die Anleger nur einen bestimmten Teil ihrer Anteile oder Aktien zurückgeben können.

**Auswahl:** Ermessensentscheidung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Diese sollte die Wahl der Rücknahmebeschränkung für alle Fonds in Betracht ziehen, insbesondere für

- Fonds mit einer stark konzentrierten Anlegerbasis, bei denen eine Rücknahme in erheblichem Umfang zu Liquiditätsproblemen für den Fonds führen und die Anleger (insbesondere die verbleibenden) beeinträchtigen könnte;
- Fonds, deren Vermögenswerte weniger liquide oder von Natur aus illiquide sind oder unter angespannten Marktbedingungen illiquide werden könnten und/oder Vermögenswerte, die länger Zeit zum Verkauf benötigen.

Die Rücknahmebeschränkung kann weniger geeignet sein, wenn ein Fonds Bewertungsprobleme hat. In diesen Fällen sollte die KVG die Nutzung anderer LMTs in Betracht ziehen, z. B. die Aussetzung der Ausgabe und Rücknahme.

### Funktionsweise

- Die KVG kann die Rücknahme von Anteilen anteilig beschränken, wenn die Rücknahmen der Anleger zu einem gegebenen Wertermittlungstag einen von der KVG festgelegten Schwellenwert erreichen (Aktivierungsschwelle).
- Es steht im Ermessen der KVG, die Aktivierungsschwelle wie folgt festzulegen:
  - 1) Beschränkung auf Fondsebene**
    - Die Aktivierungsschwelle basiert auf den gesamten Netto- oder Brutto-Rücknahmeaufträgen des Fonds, die für einen bestimmten Handelstag oder über einen bestimmten Zeitraum eingegangen sind.
    - Die Aktivierungsschwelle wird als Anteil am Nettoinventarwert des Fonds ausgedrückt.
    - AIFs können die Aktivierungsschwelle ausnahmsweise auch darstellen als
      - ✓ Geldwert,
      - ✓ Prozentsatz der liquiden Mittel (vgl. Art. 50 OGAW-Richtlinie) oder
      - ✓ als Kombination aus dem Anteil am Nettoinventarwert des AIF, dem Geldwert und/oder dem Prozentsatz der liquiden Mittel.
  - 2) Beschränkung auf Anlegerebene (nur für AIFs)**
    - Der Aktivierungsschwellenwert beruht auf den individuellen Brutto-Rücknahmeaufträgen, die für einen bestimmten Handelstag oder über einen bestimmten Zeitraum von den jeweiligen Anlegern eingegangen sind.
  - 3) Beschränkung auf Fonds- und Anlegerebene (nur für AIFs)**
    - Sofern dies mit den Anlagezielen und der Rücknahmepolitik des AIF vereinbar ist, kann die Aktivierungsschwelle für AIFs aus einer Kombination der Elemente einer Beschränkung auf Fonds- und Anlegerebene festgelegt werden.

**Hinweis:** In der aktuellen deutschen Umsetzung werden die Methoden zur Festsetzung der Aktivierungsschwelle nach Nr. 2 – 3 keine und künftig, wenn überhaupt, nur bei Spezial-AIF eine Rolle spielen.

- Solange die Beschränkung vorübergehend bleibt, kann die KVG nach eigenem Ermessen deren maximale Dauer oder die maximale Anzahl der Nutzung festlegen.
- Die Rücknahmebeschränkung gilt einheitlich für alle Anleger des Fonds.
- Ausgaben sind nicht betroffen.

- Die Beschränkung kann mehrfach, auch in Kombination mit anderen LMTs eingesetzt werden.

**Methoden:** Die Rücknahmeorders werden anteilig nach Quote ausgeführt. Der Umgang mit den nicht ausgeführten Orders richtet sich nach den jeweiligen Rücknahmebedingungen des Fonds, z. B.

- ✓ Automatischer Verfall der Restorder
- ✓ Automatische Übertragung der Restorder auf den folgenden Handelstag mit Vorrang vor Rücknahmeaufträgen, die für den folgenden Handelstag aufgegeben wurden
- ✓ Automatische Übertragung der Restorder auf den folgenden Handelstag ohne Vorrang vor Rücknahmeaufträgen, die für den folgenden Handelstag aufgegeben wurden

### Aktivierung

- Die Möglichkeit der Rücknahmebeschränkung muss in den Anlagebedingungen vereinbart sein. Die Beschränkung darf bei Erreichen der Aktivierungsschwelle aktiviert werden, wobei die Entscheidung darüber im freien Ermessen der KVG und in Abhängigkeit des Liquiditätsprofils des Fonds steht.
- Die Aktivierungsschwelle muss nicht jeden Tag erneut überschritten werden. Es genügt ein einmaliges Überschreiten, so dass für den Beschränkungszeitraum die Auszahlung innerhalb der Schwelle möglich ist. In diesem Fall ist dann im Verkaufsprospekt eine maximale Dauer der Rücknahmebeschränkung anzugeben.
- Unterhalb der Aktivierungsschwelle darf die KVG die Beschränkung nicht aktivieren.
- Am Tag der Aktivierung der Beschränkung müssen die Rücknahmeaufträge aller Anleger des Fonds anteilig mindestens in Höhe der Aktivierungsschwelle ausgeführt werden.

**Kalibrierung:** Bei der Kalibrierung der Aktivierungsschwelle hat die KVG die Häufigkeit der Berechnung des NAV, die Anlageziele des Fonds, die Liquidität der zugrunde liegenden Vermögenswerte, aktuelle Marktbedingungen und erwartete Zahlungsströme zu berücksichtigen.

**NAV:** Die Rücknahmebeschränkung hat keine Auswirkungen auf die Berechnung des NAV des Fonds und die Preisbildung der Anteile/Aktien. Damit wirkt sich diese Maßnahme auch nicht auf etwaige Gebühren oder Anlagegrenzen aus.

### Verantwortlichkeit der KVG

- Festlegung der Rahmenbedingungen für den Einsatz der Rücknahmebeschränkung (insbesondere bei quotaler Auszahlung: Umgang zur Ermittlung der Auszahlquote durch die KVG auf Basis von Bruttoorders)
- Dokumentation in einer internen Policy
- Festlegung eines internen Governance-Prozesses
- Allgemeine Offenlegung gegenüber Anlegern: Aufnahme in den Anlagebedingungen, Verkaufsprospekt/Informationsdokument und im PRIIPs-KID
  - ✓ Anpassung der Anlagebedingungen bedingt keinen dauerhaften Datenträger nach KAGB
  - ✓ Kein Umtausch-/Rücknahmeangebot erforderlich
- Offenlegung gegenüber Anlegern bei Aktivierung/Deaktivierung, wobei die Art und Weise der Offenlegung im Ermessen der KVG steht (z. B. Internetseite)
- Kommunikation/Abstimmung mit Verwahrstelle
- Information der depotführenden Stellen/Vertrieb
- Die Pflicht zur Information der BaFin über die Auswahl des LMTs sowie detaillierte Strategien/Verfahren für die Aktivierung/Deaktivierung wird bereits durch Genehmigung bzw. Vorlage der Anlagebedingungen bzw. Prüfung durch den Abschlussprüfer erfüllt. Hiervon unberührt bleibt die Pflicht zur unverzüglichen Information der BaFin über die Aktivierung oder Deaktivierung der Rücknahmebeschränkung, wenn dies nicht dem normalen Geschäftsverlauf nach den Anlagebedingungen des Fonds entspricht.

### Verantwortlichkeit der Verwahrstellen

- Die Verwahrstelle hat im Fall des Aufschubs der Restorder sicherzustellen, dass etwaige Reduzierungen von aggregierten Restorders (wegen Stornierung) an die KVG weitergeleitet werden können.
- Einführung von geeigneten Überprüfungsverfahren:
  - ✓ Verfügt die KVG über dokumentierte Verfahren für die Rücknahmebeschränkung?

- ✓ Plausibilisierung der Ausführungsquote der Rücknahmen anhand der vorliegenden Dokumentation der KVG (z. B. Mindestquote)
- ✓ Ggf. Anpassung der SLAs über den Informationsfluss zwischen KVG und Verwahrstelle
- ✓ Ggf. Anpassung der Due-Diligence-Fragebögen

### Verantwortlichkeit der depotführenden Stellen

- Verarbeitung der Informationen über die Aktivierung der Rücknahmebeschränkung nebst Quote in den Systemen und Anwendung auf die jeweiligen Rücknahmeorders
- Aufsetzen von Prozessen, um die Rücknahmen anteilig bedienen zu können: Überführung der mitgeteilten Teilausführung in eine Zuteilung der einzelnen Kundenorder, damit für jeden Kunden festgelegt werden kann, wie viele der angedienten Fondsanteile tatsächlich zurückgenommen und damit aus dem Depot des Kunden ausgebucht werden.
- Aufsetzen von Prozessen zum Umgang mit der Restorder: Kunden müssen über die Teilausführung und den weiteren Umgang mit der Restorder informiert werden.
- Eine Information des Kunden durch die depotführenden Stellen über die fondsspezifische Aufnahme des LMTs Rücknahmebeschränkung in die Anlagebedingungen ist rechtlich nicht erforderlich.
- Kunden müssen durch die Vertriebsstellen in der Darstellung ihrer Dienstleistungen und Produkte allgemein (nicht produktspezifisch) zur Einführung der Liquiditätsmanagementinstrumente in das KAGB mittels eines dauerhaften Datenträgers nach WpHG informiert werden. Mit dieser Information wird keine Aussage darüber getroffen, ob sich die Lage des Kunden verbessert oder verschlechtert. Diese Informationen werden in der Praxis für Neukunden regelmäßig über die Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen und für Bestandskunden beispielsweise über die Quartalsberichte oder den Jahresdepotauszug gegeben.

### Allgemeine Informationen (depotführende Stelle)

- Ist die Rücknahmebeschränkung relevant für die Ex-Ante-Kosteninformation? Nein.
- Ist die Rücknahmebeschränkung relevant für die Ex-Post-Kosteninformation? Nein.
- Muss die Rücknahmebeschränkung für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile im Depotauszug beachtet werden? Nein.
- Muss die Rücknahmebeschränkung für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile in Quartalsberichten enthalten sein? Nein.
- Muss die Rücknahmebeschränkung im PRIIPs-KID enthalten sein? Ja, als kurze allgemeine Beschreibung im Abschnitt „Wie lange sollte ich die Anlage halten, und kann ich vorzeitig Geld entnehmen?“ (ggf. mit Verweis auf weitere Details im Verkaufsprospekt).
- Besonderheiten zu berücksichtigen bei Brutto-Order (aggregierter Order)? Ja, wenn die Möglichkeit der Stornierung der Restorder durch den Anleger besteht.
- Besonderheiten zu berücksichtigen bei Netting-Order? Ja, aufgrund der nur anteiligen Rückgabemöglichkeit, ist auf eine zutreffende Kundenabrechnung und auf korrekte Zu- und Abflüsse zum Fonds zu achten.

### Schnittstellen (z. B. WM-Datensevice)

- Fondsbezogene Stammdaten zu den LMTs
  - ✓ Rücknahmebeschränkung als zulässige LMT-Maßnahme
  - ✓ Ausprägung der Rücknahmebeschränkung
    - Automatischer Verfall der Restorder
    - Aufschub der Restorder mit Vorrang
    - Aufschub der Restorder ohne Vorrang
- Terminiendaten zu den LMT-Maßnahmen
  - ✓ Geltungstag/Ordertag (Datum) der Rücknahmebeschränkung
  - ✓ Auszahlquote in Prozent ohne Nachkommastellen

#### Ansprechpartnerin:

Peggy Steffen +49 69 15 40 90 257, [peggy.steffen@bvi.de](mailto:peggy.steffen@bvi.de)