

Verwässerungsschutzgebühr – Orientierungshilfe für die Praxis

Definition: Die Verwässerungsschutzgebühr ist eine Gebühr, die ein Anleger bei der Ausgabe, der Zeichnung, dem Rückkauf oder der Rücknahme von Anteilen oder Aktien an den Fonds zahlt, die den Fonds für die auf Grund des Umfangs dieser Transaktion entstandenen Liquiditätskosten entschädigt und die sicherstellt, dass andere Anleger nicht in ungerechtfertigter Weise benachteiligt werden.

Auswahl: Ermessensentscheidung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Diese sollte die Wahl der Verwässerungsschutzgebühr insbesondere in Betracht ziehen für

- Fonds mit einer hohen Anlegerkonzentration (d. h. einer geringen Anzahl von Anlegern), um dem Risiko zu begegnen, dass ein oder mehrere Anleger ihre Anteile kurzfristig vollständig zurückgeben könnten;
- Fonds mit einem erheblichen Ausgabe- und/oder Rücknahmevolumen, das sich negativ auf die bestehenden Anleger des Fonds auswirken könnte (z. B. könnten kleinere Fonds in Bezug auf den Nettoinventarwert stärker von den Liquiditätskosten betroffen sein, die durch große Rücknahmen verursacht werden);
- Fonds, die in weniger liquide Vermögenswerte investieren (z. B. Hochzinsanleihen, Small-Cap-Aktien);
- Fonds, bei denen Informationen über Handelskosten (Geld-/Briefkurs) allgemein verfügbar sind (z. B. Fonds, die in Vermögenswerte mit marktabhängigen Liquiditätskosten investieren).

Funktionsweise

- Die KVG kann eine Verwässerungsschutzgebühr in folgenden Fällen erheben:
 - 1) An einem bestimmten Handelstag übersteigt der Gesamtbetrag der Rücknahmeaufträge jenen der Ausgabeaufträge, was Netto-Rücknahmen zur Folge hat. In diesem Fall wird die Verwässerungsschutzgebühr von dem Betrag abgezogen, der an die rückgebenden Anleger ausgezahlt wird.
 - 2) An einem bestimmten Handelstag übersteigt der Gesamtbetrag der Ausgabeaufträge jenen der Rücknahmeaufträge, was Netto-Ausgaben zur Folge hat. In diesem Fall wird die Verwässerungsschutzgebühr den Anlegern in Rechnung gestellt, an die Fondanteile/-aktien ausgegeben werden.
- Die Verwässerungsschutzgebühr kann angegeben werden als
 - ✓ Prozentsatz der Ausgabe- oder Rücknahmeaufträge;
 - ✓ monetärer Wert.
- Die Verwässerungsschutzgebühr steht dem Fondsvermögen zu.
- Die Verwässerungsschutzgebühr kann auch in Kombination mit anderen LMTs eingesetzt werden.

Aktivierung: Die Möglichkeit der Erhebung einer Verwässerungsschutzgebühr muss in den Anlagebedingungen vereinbart sein. Dabei steht es im Ermessen der KVG, in Abhängigkeit des Liquiditätsprofils des Fonds, die Erhebung der Gebühr unter normalen und gestressten Marktbedingungen wie folgt zu aktivieren:

- 1) Kontinuierliche Anwendung, d. h. immer, wenn eine Differenz zwischen Ausgaben und Rücknahmen besteht. In diesem Fall bedarf es keiner formalen Aktivierung, sondern die Verwässerungsschutzgebühr gilt mit Vereinbarung in den Anlagebedingungen des Fonds.
- 2) Anwendung unter gestressten Marktbedingungen, d. h. nur dann, wenn ein im Voraus festgelegter Schwellenwert überschritten wird oder ein bestimmtes Auslöseereignis eintritt. Der Schwellenwert ist regelmäßig unter normalen Marktbedingungen und in Abhängigkeit von der Anlagestrategie, des Fondstyps, der Fondsgröße und den Portfoliomerkmalen, den geschätzten Liquiditätskosten, dem Liquiditäts- und Anlegerprofil und der historischen Rückgaben zu überprüfen, um wesentliche Verwässerungseffekte für die Anleger zu vermeiden. Bei Überschreiten der Schwellenwerte oder Eintritt eines Ereignisses steht es unter Berücksichtigung der Marktbedingungen im Ermessen der KVG, ob sie die Gebühr aktiviert.

Kalibrierung: Die KVG überprüft die Kalibrierung der Gebühr in Bezug auf sich ändernde Marktbedingungen, um ihre Wirksamkeit unter Erhaltung der Liquidität des Fonds sicherzustellen. Bei Kalibrierung der Verwässerungsschutzgebühr berücksichtigt die KVG die folgenden geschätzten Liquiditätskosten:

- ✓ die geschätzten expliziten Transaktionskosten, die dem Fonds beim Erwerb oder Verkauf von Vermögenswerten direkt entstehen, deren Betrag stabil ist und die im Vorfeld der Transaktion quantifizierbar sind (z. B. Maklergebühren, Handelsabgaben, Steuern und Abwicklungsgebühren);
- ✓ soweit mit der Anlagestrategie des Fonds vereinbar, die bestmöglich geschätzten impliziten Transaktionskosten, die dem Fonds beim Erwerb oder Verkauf von Vermögenswerten indirekt entstehen, sich in erster Linie aus dem Spread zwischen Geld- und Briefkurs sowie aus erheblichen Auswirkungen des zur Erfüllung der Rücknahmeaufträge erfolgten Verkaufs von Vermögenswerten auf den Markt ergeben; sie können je nach Art der zugrunde liegenden Vermögenswerte und Marktbedingungen variieren.

Die Liquiditätskosten basieren auf den geschätzten Kosten, die mit der Veräußerung eines anteiligen Anteils aller Vermögenswerte im Portfolio zusammenhängen (Pro-Rata-Ansatz). Soweit der Pro-Rata-Ansatz keine faire Schätzung der tatsächlichen Liquiditätskosten darstellt (z. B. bei offenen Immobilienfonds), kann die Schätzung angepasst werden, um die erwarteten Liquiditätskosten bei Transaktionen mit ausgewählten Einzelpositionen des Portfolios genauer widerzuspiegeln.

NAV: Die Verwässerungsschutzgebühr hat keine Auswirkungen auf die Berechnung des NAV des Fonds und den NAV pro Anteil/Aktie. Bei Vorliegen von Nettorücknahmen wird die Verwässerungsschutzgebühr vom NAV pro Anteil/Aktie abgezogen; der Rücknahmepreis ergibt sich in diesen Fällen aus dem NAV pro Anteil/Aktie abzüglich Verwässerungsschutzgebühr (und ggf. eines Rücknahmeabschlags). Bei Vorliegen von Nettoausgaben wird die Gebühr dem NAV pro Anteil/Aktie hinzugerechnet; der Ausgabepreis ergibt sich in diesen Fällen aus dem NAV pro Anteil/Aktie zuzüglich Verwässerungsschutzgebühr (und ggf. eines Ausgabeaufschlags).

Kostenausweis im PRIIPs-KID: Verwässerungsschutzgebühren sind im PRIIPs-KID nicht als Ein- oder Ausstiegsgebühren auszuweisen, da sie dem Verwässerungsschutz des Fonds dienen. Eine Verrechnung der Verwässerungsschutzgebühr mit den Transaktionskosten im PRIIPs-KID ist nur in Höhe der impliziten Transaktionskosten möglich.

Verantwortlichkeit der KVG

- Festlegung der Rahmenbedingungen für den Einsatz der Verwässerungsschutzgebühr
- 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 in Bezug auf die Gebühr bedingt keinen dauerhaften Datenträger nach KAGB
 - ✓ Kein Umtausch-/Rücknahmeangebot erforderlich
 - ✓ Die KVG kann selbst entscheiden, ob die Gebühr auch bereits erteilte und noch nicht ausgeführte Orders (z. B. infolge einer Rückgabefrist) betrifft. Der Umgang damit ist von der KVG in den Anlagebedingungen zu regeln.
- Offenlegung gegenüber Anlegern bei Aktivierung/Deaktivierung unter gestressten Marktbedingungen, 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 Verwässerungsschutzgebühr, wenn dies nicht dem normalen Geschäftsverlauf nach den Anlagebedingungen des Fonds entspricht.

Verantwortlichkeit der Verwahrstellen

- Einführung von geeigneten Überprüfungsverfahren:
 - ✓ Verfügt die KVG über dokumentierte Verfahren für die Berechnung/Anwendung der Verwässerungsschutzgebühr?
 - ✓ Prüfung der Verwässerungsschutzgebühr bei Ausgaben und Rücknahmen anhand der vorliegenden Dokumentation der KVG sowie der Kontrolle des Mittelzuflusses
 - ✓ Ggf. Anpassung der SLAs über den Informationsfluss zwischen KVG und Verwahrstelle
 - ✓ Ggf. Anpassung der Due-Diligence-Fragebögen

Verantwortlichkeit der depotführenden Stellen

- Aufsetzen von Prozessen zur Verarbeitung der Informationen über die Aktivierung der Verwässerungsschutzgebühr in den Systemen
- Eine Information des Kunden durch die depotführenden Stellen über die fondsspezifische Aufnahme einer Verwässerungsschutzgebühr in die Anlagebedingungen ist rechtlich nicht erforderlich.
- Kunden müssen durch die Vertriebsstellen in der Darstellung ihrer Dienstleistungen und Produkte allgemein (nicht produktbezogen) 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 Verwässerungsschutzgebühr relevant für die Ex-Ante-Kosteninformation? Nein.
- Ist die Verwässerungsschutzgebühr relevant für die Ex-Post-Kosteninformation? Nein.
- Muss die Verwässerungsschutzgebühr für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile im

- Depotauszug beachtet werden? Ja. Es muss der für die Rückgabe relevante Marktpreis berücksichtigt werden.
- Muss die Verwässerungsschutzgebühr für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile in Quartalsberichten enthalten sein? Ja. Es muss der für die Rückgabe relevante Marktpreis berücksichtigt werden
- Muss die Verwässerungsschutzgebühr 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).
- Sind Verwässerungsschutzgebühren im PRIIPs-KID als Ein-/Ausstiegsgebühren auszuweisen? Nein.
- Besonderheiten zu berücksichtigen bei Brutto-Order? Nein.
- Besonderheiten zu berücksichtigen bei Netting-Order? Ja, aufgrund der unterschiedlichen Ausgabe- und Rücknahmepreise und der Tatsache, dass dieser Unterschied dem Fonds zugutekommen soll, 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
 - ✓ Verwässerungsschutzgebühr als zulässige LMT-Maßnahme
 - Dauermaßnahme
 - Nur bei Schwellenwertüberschreitung
- Terminiendaten zu den LMT-Maßnahmen
 - ✓ Geltungstag/Ordertag (Datum) der Aktivierung der Verwässerungsschutzgebühr
 - ✓ Wert der Verwässerungsschutzgebühr als Prozentsatz der Ausgabe- oder Rücknahmeaufträge oder Geldwert (Handelswährung).
 - ✓ NAV pro Anteil/Aktie
 - ✓ Ausgabepreis
 - ✓ Rücknahmepreis

Ansprechpartnerin:

Peggy Steffen +49 69 15 40 90 257, peggy.steffen@bvi.de