

Side Pockets – Orientierungshilfe für die Praxis

Definition: Die Abspaltung illiquider Anlagen (Side Pockets) bedeutet, dass bestimmte Vermögenswerte, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich erheblich verändert haben oder aufgrund außergewöhnlicher Umstände unsicher geworden sind, von den anderen Vermögenswerten des Investmentvermögens getrennt werden.

Auswahl: Side Pockets sind nicht Teil der von einer Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) verbindlich auszuwählenden Liquiditätsmanagementinstrumente (LMTs), sondern stehen Fonds und ihren Managern kraft Gesetzes immer zur Verfügung. Bei in Deutschland aufgelegten Publikumsfonds müssen zudem die Anlagebedingungen vorsehen, dass illiquide Anlagen abgespalten werden können.

Funktionsweise: Der Einsatz von Side Pockets ist eine Ermessensentscheidung der KVG, die nur in außergewöhnlichen Fällen erfolgen darf, wenn es unter Berücksichtigung der Interessen der Anleger des Fonds gerechtfertigt ist und Umstände vorliegen, die dies erforderlich machen. Die KVG kann nur solche Vermögenswerte abspalten, deren wirtschaftliche oder rechtliche Merkmale sich aufgrund außergewöhnlicher Umstände erheblich verändert haben oder aufgrund außergewöhnlicher Umstände unsicher geworden sind, beispielsweise durch erhebliche Bewertungsunsicherheiten und/oder weil ein bestimmter Teil des Portfolios des Fonds illiquide geworden ist, für den es keinen aktiven Markt gibt und/oder der Handel verboten ist (z. B. aufgrund von Sanktionen) und/oder für den eine faire Bewertung vorübergehend nicht möglich ist. Solche außergewöhnlichen Umstände können auch durch kriminelle Aktivitäten, Finanzkrise oder Krieg entstehen. Die Abspaltung illiquider Vermögenswerte dient daher dazu, den Fonds weiterhin liquide zu halten und die Liquiditätsrisiken zu mindern.

Methoden: Entscheidet sich die KVG für die Abspaltung illiquider Vermögenswerte des Fonds, liegt es in ihrem Ermessen, im besten Interesse des Fonds und seiner Anleger festzulegen, die illiquiden Vermögenswerte innerhalb der bestehenden Fondsstruktur durch buchmäßige Trennung zu belassen oder sie physisch von der bestehenden Fondsstruktur zu trennen.

1) **Buchhalterische Trennung:** Belässt die KVG die illiquiden Vermögenswerte innerhalb der bestehenden Fondsstruktur, bildet sie für die illiquiden Vermögenswerte eine besondere Anteilklasse des Fonds.

- Anleger, die am Abrechnungstag der Abspaltung im Fonds investiert sind, erhalten in diesem Fall Anteile an der besonderen Anteilklasse mit den abgespaltenen illiquiden Vermögenswerten des Fonds, wobei für diese Anteile keine Ausgaben und Rückgaben mehr zulässig sind.
- Die KVG hat die Möglichkeit, die abgespaltenen illiquiden Vermögenswerte aus der besonderen Anteilklasse zu veräußern oder zu liquidieren und die Erlöse an die Anleger entsprechend dem Verhältnis ihrer Beteiligung auszuschütten.

Hinweis: Die Möglichkeit der Abspaltung illiquider Anlagen durch buchhalterische Trennung setzt voraus, dass die Bildung einer besonderen Anteilklasse für die abzuspaltenen Vermögenswerte in den Anlagebedingungen vorgesehen wird.

2) **Physische Trennung:** Entscheidet sich die KVG, die illiquiden Vermögenswerte physisch zu trennen, verbleiben die illiquiden Vermögenswerte im bestehenden Fonds, während sie die nicht betroffenen Vermögenswerte des Fonds auf einen neuen Fonds überträgt oder auf einen anderen bestehenden Fonds verschmilzt.

- ✓ Bei AIFs können die nicht betroffenen Vermögenswerte auch im bestehenden Fonds verbleiben, während die KVG die illiquiden Vermögenswerte des Fonds auf einen neuen Fonds überträgt.
- Anleger, die am Abrechnungstag der Abspaltung im Fonds investiert sind, erhalten in allen Fällen Anteile an den abgespaltenen Vermögenswerten im Verhältnis zu ihren Anteilen an dem bestehenden Fonds. Sie behalten ihre Anteile an dem

bestehenden Fonds. Für die Anteile an dem Fonds mit den illiquiden Vermögenswerten sind keine Ausgaben und Rückgaben mehr zulässig.

- Die KVG hat die Möglichkeit, die abgespaltenen illiquiden Vermögenswerte zu veräußern oder zu liquidieren und die Erlöse an die Anleger entsprechend dem Verhältnis ihrer Beteiligung auszusütten.

Aktivierung: Die Aktivierung ist nur in Ausnahmefällen zulässig und wenn dies im Hinblick auf die Interessen der Anleger gerechtfertigt ist.

Kalibrierung: Die KVG hat die Umstände für die Aktivierung zu bestimmen und festzulegen, wann diese Umstände nicht mehr gegeben sind. Sie legt Kriterien für die Bewertung und Überwachung der Bedingungen fest, die zum Einsatz der Side Pockets geführt haben. Die KVG prüft bei Aktivierung, ob es sinnvoll ist, einen Teil der Barmittel zur Bewältigung der potenziellen Verbindlichkeiten aus den Side Pockets einzusetzen. Die KVG legt auch Kriterien für die Überprüfung und eventuelle Revision der Entscheidung zur Aktivierung und die veränderten Umstände fest, die dies rechtfertigen würden.

NAV: Die Abspaltung illiquider Anlagen hat Auswirkungen auf den NAV pro Anteil oder Aktie für Ausgaben und Rücknahmen:

- Bei einer buchhalterischen Trennung ergibt sich der für weitere Ausgaben und Rücknahmen relevante NAV pro Anteil/Aktie auf Grundlage des Anteilwertes, aus dem die illiquiden Vermögenswerte der besonderen Anteilklasse ausgeschlossen sind. Auch ist für die Anteile an der besonderen Anteilklasse mit den abgespaltenen illiquiden Vermögenswerten ebenfalls ein NAV pro Anteil/Aktie zu ermitteln, aus dem die nicht abgespaltenen Vermögenswerte ausgeschlossen sind, wobei für diese Anteile/Aktien keine Ausgaben und Rückgaben mehr zulässig sind. Sofern bekannt ist, dass Vermögenswerte wertlos sind, ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen.
- Bei einer physischen Trennung wird der NAV pro Anteil/Aktie jeweils auf Basis der im jeweiligen Fonds gehaltenen Vermögenswerte ermittelt, wobei die Wertermittlung für den abgespaltenen illiquiden Fonds nur erfolgen kann, soweit dies

möglich ist. Sofern bekannt ist, dass Vermögenswerte wertlos sind, ist dies bei der Bewertung zu berücksichtigen. Für die Anteile an dem Fonds mit den illiquiden Vermögenswerten sind keine Ausgaben und Rückgaben mehr zulässig.

Verantwortlichkeit der KVG

- Festlegung der Rahmenbedingungen für den Einsatz von Side Pockets
- Dokumentation in einer internen Policy
- Festlegung eines internen Governance-Prozesses
- Allgemeine Offenlegung gegenüber Anlegern:
 - ✓ Aufnahme in den Anlagebedingungen, dass illiquide Anlagen abgespalten werden dürfen (nur bei Publikumsfonds), ggf. mit Ergänzung bei buchhalterischer Trennung, dass die Bildung einer besonderen Anteilklasse für diese Zwecke zulässig ist.
 - ✓ Verkaufsprospekt/Informationsdokument: Informationen zur Funktionsweise der Abspaltung illiquider Anlagen.
 - ✓ 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)
- Frühzeitige Kommunikation/Abstimmung mit Verwahrstelle vor Aktivierung und Veranlassung von Maßnahmen
- Information der depotführenden Stellen/Vertrieb
- Information der BaFin innerhalb eines angemessenen Zeitraums vor der Aktivierung oder Deaktivierung

Verantwortlichkeit der Verwahrstellen

- Einführung von geeigneten Überprüfungsverfahren:
 - ✓ Verfügt die KVG über dokumentierte Verfahren für Side Pockets?
 - ✓ Ggf. Anpassung der SLAs über den Informationsfluss zwischen KVG und Verwahrstelle
 - ✓ Ggf. Anpassung der Due-Diligence-Fragebögen
- Überprüfung/ggf. Anpassung der Verfahren zur Wertermittlung des Fonds / Ausschüttung von

Erträgen an die Anleger bei Aktivierung der Side Pockets

- Überprüfung/ggf. Anpassung der Verfahren zur Bildung einer besonderen Anteilklasse bei buchhalterischer Trennung und Neuauflage/Verschmelzung eines Fonds

Verantwortlichkeit der depotführenden Stellen

- Depotführende Stellen werden von der KVG (siehe Schnittstelleninformation) über die Aktivierung der Abspaltung illiquider Anlagen informiert; sie müssen diese Information an die Kunden weiterleiten.
- Eine Information des Kunden durch die depotführenden Stellen über die fondsspezifische Möglichkeit zum Einsatz von Side Pockets 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)

- Sind Side Pockets relevant für die Ex-Ante-Kosteninformation? Nein.

- Sind Side Pockets relevant für die Ex-Post-Kosteninformation? Nein.
- Muss die Abspaltung illiquider Anlagen für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile im Depotauszug beachtet werden? Umsetzung analog dem Prozess einer Kapitalmaßnahme; Ausweis beider WKN sicherstellen.
- Muss die Abspaltung illiquider Anlagen für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile in Quartalsberichten enthalten sein? Umsetzung analog dem Prozess einer Kapitalmaßnahme; Ausweis beider WKN sicherstellen.
- Muss die Abspaltung illiquider Anlagen 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)? Nein.
- Besonderheiten zu berücksichtigen bei Netting-Order? Nein.

Schnittstellen (z. B. WM-Datenservice)

- Fondsbezogene Stammdaten zu den LMTs
 - ✓ Keine Information erforderlich, da Side Pockets für alle offenen Fonds grundsätzlich nutzbar sind.
- Termindaten zu den LMT-Maßnahmen
 - ✓ Wird über den bestehenden Prozess der Kapitalmaßnahme (Corporate Action) mit behandelt.

Ansprechpartnerin:

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