

Sachauskehr – Orientierungshilfe für die Praxis

Definition: Sachauskehr ist die Übertragung von Vermögenswerten, die vom oder für das Investmentvermögen gehalten werden, an einen Anleger anstelle der Auszahlung des Rücknahmepreises, um Rückgaben von Anteilen oder Aktien auszuführen.

Auswahl: Ermessensentscheidung der Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG). Diese sollte bei der Auswahl der Sachauskehr als Liquiditätsmanagementinstrument (LMT) die Struktur des Fonds, die Anlegerkonzentration und die Art der Vermögenswerte berücksichtigen. Nutzt eine KVG die Sachauskehr als eines der verbindlich einzuführenden LMTs, unterliegt sie der Beschränkung, dass mit der Sachauskehr nur Rückgabeverlangen professioneller Anleger erfüllt werden dürfen; gegenüber Privatanlegern (einschließlich semiprofessionellen Anlegern) scheidet daher eine Sachauskehr aus. Dennoch können auch Publikumsfonds mit Privatanlegern oder Spezialfonds mit semiprofessionellen Anlegern die Sachauskehr an professionelle Anleger als Pflicht-LMT nutzen, soweit auch professionelle Anleger investiert sind und die Sachauskehr aufgrund der Struktur des Fonds, der Anlegerkonzentration und der Art von Vermögenswerten geeignet ist. Der KVG bleibt es zudem unbenommen, die Sachauskehr als freiwilliges LMT (zusätzlich zu den Pflicht-LMTs) auch gegenüber anderen Anlegern (z. B. semiprofessionellen Anlegern in Spezialfonds) zu nutzen.

Funktionsweise: Die KVG kann Rückgabeverlangen eines oder mehrerer professioneller Anleger im Wege der Sachauskehr befriedigen. Dabei tritt an die Stelle der Auszahlung des Rücknahmepreises die Übertragung von Vermögenswerten aus dem Fonds auf den Anleger. Die KVG kann die Entscheidung für eine Sachauskehr treffen, um das Risiko zu reduzieren, zur Erfüllung der Rückgabeverlangen professioneller Anleger große Bestände an Vermögenswerten verkaufen zu müssen, was mit hoher Wahrscheinlichkeit erhebliche Transaktionskosten zur Folge hätte, die dem Fonds belastet werden müssten und die die Wertentwicklung des Fonds zum Nachteil der noch im Fonds verbleibenden Anleger beeinträchtigen könnten. Für den rückgebenden professionellen Anleger besteht jedoch das Risiko, dass er anstelle eines monetären Betrages einen von der Gesellschaft nach pflichtgemäßem Ermessen ausgewählten Vermögenswert erhält, für den Ertragsteuern anfallen können und den er gegebenenfalls in einem Depot halten und selbst wieder veräußern müsste. Auch kann sich der Wert des übertragenen Vermögensgegenstandes negativ entwickeln, so dass er sich nicht schnell oder nur mit Wertverlust verkaufen lässt.

- Entscheidet sich die KVG für eine Sachauskehr, bestimmt sie nach pflichtgemäßem Ermessen, welche Vermögenswerte in welcher Menge pro Anteil an den Anleger übertragen werden.

- Die Übertragung von Vermögenswerten an den Anleger kann direkt über die KVG (hier: für Rechnung des Fonds und im Zusammenspiel mit der Verwahrstelle) oder indirekt über Intermediäre (z. B. über Anlagevermittler) erfolgen.
- Die Art und Weise der Übertragung der einzelnen Vermögenswerte hängt von deren Verwahrbarkeit (z. B. Depotübertrag vs. Register-/Zustimmungspflichten) ab.

Aktivierung: Die Möglichkeit zur Sachauskehr muss in den Anlagebedingungen vereinbart sein, wobei die Aktivierung im freien Ermessen der KVG steht.

Hinweis: Im Rahmen der regulären Handelsaktivitäten eines börsengehandelten Fonds (ETF) ist die vollständige oder teilweise Lieferung der zugrunde liegenden Wertpapiere, die vom ETF oder in dessen Auftrag gehalten werden, an einen zugelassenen Teilnehmer oder Market-Maker zur Erfüllung von Rücknahmeaufträgen nicht als Aktivierung der Sachauskehr anzusehen.

NAV: Der Gesamtwert der auf einen Anleger aus dem Fonds zu übertragenden Vermögenswerte entspricht dem Verhältnis der Höhe seines Rücknahmeverlangens zum Anteilwert. Der hierfür zugrunde zulegende Wert der einzelnen zu übertragenden Vermögenswerte entspricht dem am jeweiligen Bewertungsstichtag ermittelten Wert, gegebenenfalls abzüglich einer

Rückgabegebühr / einer Verwässerungsschutzgebühr und/oder eines Rücknahmeabschlags. Das Kurs- und Valutarisiko liegt dann bis zur Auskehr beim Anleger.

Wird der Fonds ausschließlich an professionelle Anleger vertrieben oder handelt es sich um einen börsen-gehandelten Fonds (ETF), der einen bestimmten Index nachbildet, muss die Sachauskehr nicht einem proportionalen Anteil an den im Fonds gehaltenen Vermögenswerten entsprechen. Das bedeutet, dass beispielsweise nur ein bestimmter Vermögenswert an den Anleger ausgekehrt werden darf.

Verantwortlichkeit der KVG

- Festlegung der Rahmenbedingungen für den Einsatz einer Sachauskehr
- Dokumentation in einer internen Policy
- Festlegung eines internen Governance-Prozesses
- Allgemeine Offenlegung gegenüber Anlegern:
 - ✓ Aufnahme in den Anlagebedingungen, dass und unter welchen Voraussetzungen die Sachauskehr angewendet werden darf
 - ✓ Verkaufsprospekt/Informationsdokument: Beschreibung der Möglichkeit und der Bedingungen für eine Sachauskehr
 - ✓ 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) und wobei gegenüber professionellen Spezialfondsanlegern keine Veröffentlichung notwendig ist, sondern eine Information genügt.
- Kommunikation/Abstimmung mit professionellen Anlegern, soweit bekannt
- Individuelle Abstimmung und Kommunikation zwischen KVG, Verwahrstelle und professionellen Anlegern, auf die ausgekehrt werden soll (ggf. unter Einbeziehung der depotführenden Stelle)
- 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 Sachauskehr, wenn dies nicht dem normalen Geschäftsverlauf nach den Anlagebedingungen des Fonds entspricht.

Verantwortlichkeit der Verwahrstellen

- Überprüfung/Einrichtung der Verfahren zur Übertragung der Fondsvermögenswerte an professionelle Anleger (unter Mitwirkung der KVG) bei Aktivierung der Sachauskehr
- Individuelle Abstimmung zwischen KVG, Verwahrstelle und professionellen Anleger, auf den ausgekehrt werden soll (ggf. unter Einbeziehung der depotführenden Stelle)
- Einführung von geeigneten Überprüfungsverfahren:
 - ✓ Verfügt die KVG über dokumentierte Verfahren für die Sachauskehr?
 - ✓ Ggf. Anpassung der SLAs über den Informationsfluss zwischen KVG und Verwahrstelle
 - ✓ Ggf. Anpassung der Due-Diligence-Fragebögen

Verantwortlichkeit der depotführenden Stellen

- Depotführende Stellen werden von der KVG (siehe Schnittstelleninformation) über die Aktivierung der Sachauskehr informiert; sie müssen diese Information an die betroffenen professionellen Kunden weiterleiten.
- Kommunikation abhängig vom Einzelfall, ob Anleger bekannt ist (z. B. bei Spezialfonds)
- Eine Information des Kunden durch die depotführenden Stellen über die fondsspezifische Möglichkeit zum Einsatz einer Sachauskehr ist rechtlich nicht erforderlich.
- Kunden müssen durch die Vertriebsstellen in der Darstellung ihrer Dienstleistungen und Produkte allgemein (nicht produktbezogen) zur Einführung der LMT 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 beispiels-

weise über die Quartalsberichte oder den Jahresdepotauszug gegeben.

Allgemeine Informationen (depotführende Stelle)

- Ist die Sachauskehr relevant für die Ex-Ante-Kosteninformation? Nein.
- Ist die Sachauskehr relevant für die Ex-Post-Kosteninformation? Nein.
- Muss die Sachauskehr für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile im Depotauszug beachtet werden? Nein.
- Muss die Sachauskehr für den Ausweis der Marktpreise der Fondsanteile in Quartalsberichten enthalten sein? Nein.
- Muss die Sachauskehr 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.
- Besonderheiten zu berücksichtigen bei Netting-Order? Ja.

Schnittstellen (z. B. WM-Datensevice)

- Fondsbezogene Stammdaten zu den LMTs
 - ✓ Sachauskehr als zulässige LMT-Maßnahme
- TerminiDaten zu den LMT-Maßnahmen
 - ✓ nicht notwendig

Ansprechpartnerin:

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