



Die Rücknahmebeschränkung als neues Liquiditätsmanagementinstrument im KAGB - Ein Leitfaden für die Praxis (Stand: Dezember 2021)

Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) muss über ein angemessenes Liquiditätsmanagementsystem und wirksame Verfahren für jeden Fonds verfügen, die der Anlagestrategie, dem Liquiditätsprofil und den Rücknahmegrundsätzen eines jeden Fonds Rechnung tragen. Diese müssen unter anderem sicherstellen, dass die KVG die für die Steuerung des Liquiditätsrisikos erforderlichen Instrumente und Vorkehrungen berücksichtigt und umsetzt. Seit dem 28. März 2020 sind im KAGB zusätzliche Liquiditätssteuerungsinstrumente (LMTs) wie Rücknahmebeschränkungen, Swing Pricing und Rücknahmefristen verfügbar, die in ihrer rechtlichen Ausgestaltung prinzipienorientiert sind und daher in der Praxis flexibel ausgestaltet werden können. Diese dienen dazu, die Liquiditätssteuerung von offenen Investmentfonds zu verbessern und den Fondsstandort Deutschland zu stärken. Die nachfolgenden Ausführungen fassen die Ergebnisse eines umfangreichen Austausches zwischen BVI, Deutscher Kreditwirtschaft (DK), Vertretern aus der Praxis und der BaFin (nachfolgend: Verbändekreis) zusammen und sollen die Umsetzung der Rücknahmebeschränkung in der Praxis erleichtern.

I. Erwartungshaltung und Zeitplan

Der Finanzstabilitätsrat FSB, die IOSCO, der ESRB und die ESMA drängen auf eine schnelle Einführung der LMTs, um ein mögliches Risiko künftiger Finanzkrisen infolge von Liquiditätsinkongruenzen bei offenen Fonds zu reduzieren. Die LMTs sind ein weiterer wichtiger Baustein im Liquiditätsmanagementprozess einer KVG, der im Interesse der Anleger eine Rücknahmeaussetzung (Fondsschließung) verhindern soll. Die LMTs sind im Vergleich zur Fondsschließung als milderes Mittel anzusehen, d. h. sie werden zur Vermeidung von Fondsschließungen eingesetzt. Dennoch ist insbesondere die praktische Umsetzung der Rücknahmebeschränkungen komplex und hängt nicht nur vom individuellen Risikoappetit und der Anlagestrategie der jeweiligen Fonds ab. Im automatisierten Massengeschäft der Publikumsfonds müssen die Prozesse in der Orderabwicklung in der gesamten Prozesskette zwischen KVG, Verwahrstellen und depotführenden Stellen automatisiert und die Schnittstellen angepasst werden. Wir streben die technische Umsetzung zum 1. Januar 2022 an. Dies hindert eine KVG jedoch nicht, bereits früher die Rücknahmebeschränkung im Einzelfall einzuführen (insbesondere für Fonds, die nicht auf komplexe und automatisierte Abwicklungsprozesse angewiesen sind); in diesem Fall obliegt es der KVG, sich mit der Verwahrstelle und den depotführenden Stellen über das Verfahren zu verständigen. Der Leitfaden soll daher für alle Marktteilnehmer in der gesamten Prozesskette bei der Umsetzung der Rücknahmebeschränkung vornehmlich in Publikumsfonds eine Orientierungshilfe für die Praxis geben.

II. Dauerhafter Datenträger

Nach Information der BaFin ist für Änderungen der Anlagebedingungen zur Einführung der Rücknahmebeschränkung kein dauerhafter Datenträger erforderlich. Gemäß § 163 Abs. 4 Satz 2 KAGB sind Anleger von Publikumsfonds zwar über wesentliche Änderungen der Anlagebedingungen mittels eines dauerhaften Datenträgers zu informieren. Aus Sicht der BaFin handelt es sich bei der Einführung der Rücknahmebeschränkung in bestehende Anlagebedingungen grundsätzlich um eine wesentliche Änderung der Anlegerrechte. Nach Sinn und Zweck der Regelung zur Verwendung eines dauerhaften Datenträgers kommt es darauf an, ob die Änderung nachteilig ist. Da die Rücknahmebeschränkung als anlegerschützende Regelungen darauf ausgerichtet ist, eine Aussetzung der Rücknahme zu verhindern, kann diese Änderung für den jeweiligen Anleger nicht als nachteilig angesehen werden.

III. Die Rücknahmebeschränkung („gating“) – Rechtsgrundlage

Nach § 98 Abs. 1 b KAGB kann eine KVG in den Anlagebedingungen mit dem Anleger vereinbaren, dass sein in § 98 Abs. 1 KAGB verankertes Recht, die Anteile mindestens zweimal im Monat (in der Praxis häufig börsentäglich) zurückgeben zu dürfen, kurzfristig beschränkt werden darf. Voraussetzung ist, dass die Rückgabeverlangen der Anleger einen zuvor festgelegten Schwellenwert überschreiten, ab dem die Rückgabeverlangen aufgrund der Liquiditätssituation der Vermögensgegenstände des Sondervermögens nicht mehr im Interesse der Gesamtheit der Anleger ausgeführt werden können. Diese Maßnahme darf höchstens 15 Arbeitstage in Folge dauern. Macht die KVG von einer Rücknahmebeschränkung Gebrauch, hat sie über die Aktivierung und Aufhebung unverzüglich die BaFin zu informieren und bei Publikumsfonds dies zusätzlich auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen.

Die Maßnahme ist derzeit für OGAW, gemischte Sondervermögen und Spezialfonds zulässig. Für Sonstige Investmentvermögen, Dach-Hedgefonds, Immobilien-Sondervermögen und Hedgefonds sollen weiterhin die entsprechenden Spezialregelungen zur Liquiditätssteuerung als *leges speciales* gelten.

IV. Lösungsansatz für den deutschen Markt: Pro-Rata-Ansatz mit Verfall der Restorder

Nach Abwägung aller Vor- und Nachteile verschiedener Lösungsansätze hat sich die Fondsindustrie gemeinsam mit der DK und der BaFin auf den Pro-Rata-Ansatz mit Verfall der Restorder als zielführende Lösung für den deutschen Markt verständigt. Danach müssen die Anlagebedingungen vorsehen, dass bei Überschreiten eines Schwellenwertes die KVG berechtigt ist, die Anteile zu dem am Abrechnungstichtag geltenden Rücknahmepreis lediglich anteilig zurückzunehmen; im Übrigen weist die KVG die Rücknahmeanträge vertraglich zurück mit der Folge, dass die Rücknahmepflicht entfällt. Dies bedeutet, dass jede Rücknahmeorder nur anteilig auf Basis einer von einer von der KVG zu ermittelnden Quote ausgeführt wird. Der nicht ausgeführte Teil der Order (Restorder) wird von der KVG auch nicht zu einem späteren Zeitpunkt ausgeführt, sondern verfällt entsprechend der Regelung in den Anlagebedingungen des Fonds.

Beispiel: OGAW X hat mit seinen Anlegern vereinbart, dass die Rücknahmen der Anteile beschränkt werden können, wenn die Rückgabeverlangen der Anleger an einem Bewertungstag einen Schwellenwert von zehn Prozent des NAV überschreiten. Die Rücknahmebeschränkung darf insgesamt bis zu 15 Arbeitstage dauern; die Liquiditätssituation und eine daraus folgende Beschränkung müssen jedoch (bei börsentäglicher Rücknahme) täglich neu festgestellt werden. Am Tag 0 beträgt der NAV 10.000. Die depotführende Stelle setzt am Tag 0 Kundenorders für den Fonds X in Höhe von 2.000 (hier: 20 Prozent des NAV) ab. Die Rückgabeverlangen der Anleger überschreiten den festgesetzten Schwellenwert von zehn Prozent (1.000) um 1.000. Die KVG aktiviert nach Beurteilung der Liquiditätssituation des Fonds im Interesse der Anleger die Rücknahmebeschränkung und begrenzt die Orders für Tag 0 auf 1.000. Damit können die an diesem Tag eingegangenen Orders in Höhe von 1.000 nicht bedient werden. Darüber informiert sie die BaFin und die Anleger auf der Internetseite. In der Orderabwicklung werden die abgesetzten Orders für Tag 0 anteilig in Höhe von 50 Prozent (1.000) bedient (gleich für jede Order). Die Restorders in Höhe von 50 Prozent (1.000) verfallen.

Für die am folgenden Tag eingehenden Orders (Tag 1) muss die KVG neu bewerten, ob die Rücknahmen für Tag 1 erneut beschränkt werden. Der Anleger hat die Möglichkeit, von der KVG frühestens am nächsten Abrechnungstag (Tag 1) erneut die Rückgabe von Fondsanteilen zu verlangen. Die KVG entscheidet daher börsentäglich (bei einer börsentäglichen Rückgabemöglichkeit), ob und auf Basis welcher Quote sie die Rücknahme beschränkt. Die KVG kann maximal an 15 aufeinander folgenden Arbeitstagen die Rücknahme auf diese Weise beschränken.

V. Maßnahmen auf Ebene der KVG

1. Ermessensspielraum der KVG: Die Entscheidung, ob und in welchen Situationen die Anteilrücknahme beschränkt werden soll, liegt im pflichtgemäßen Ermessen der KVG. Es greift ein doppeltes Ausübungsermessen:

a) Entscheidung zur Nutzung des Gatings: Zunächst muss die KVG die Entscheidung treffen, ob der Fonds die Rücknahmebeschränkung grundsätzlich nutzen darf und sie dies in den Anlagebedingungen mit den Anlegern vereinbart. Angesichts der ESMA-Analysen zur Marktlage und der ESRB-Empfehlungen sowie aufgrund des gebotenen Anlegerschutzes erwartet die BaFin, dass die KVG die Möglichkeit der Nutzung von Rücknahmebeschränkungen grundsätzlich in die Anlagebedingungen der jeweiligen Publikumsfonds aufnimmt. Die BaFin geht hierbei grundsätzlich von einem umgekehrten Regel-Ausnahme-Verhältnis aus. Hier müssten angemessene Gründe vorliegen, dass Gating keinen Mehrwert für die Liquiditätssteuerung aufweise und eine KVG diese nicht in den Anlagebedingungen umsetzt.

Praxishinweis: Folgende Fälle illustrieren beispielhaft, bei denen Gating regelmäßig keinen Mehrwert für die Liquiditätssteuerung aufweisen kann:

- **Fonds mit eingeschränktem Anlegerkreis und langfristigem Anlagehorizont:** Bei diesen Fonds kann das Gating regelmäßig keinen praktischen Mehrwert für den Fonds mit sich bringen, da es neben dem eingeschränkten Anlegerkreis insbesondere einen langfristigen Anlagehorizont gibt, bei dem sich ein frühzeitiger Ausstieg wirtschaftlich nachteilig auf den Anleger auswirkt und somit ein plötzliches erhöhtes Rückgabeverlangen, dem sich die KVG gegenübersehen, nicht zu erwarten ist.
- **ETFs:** Bei ETFs besteht in Deutschland zwar die Besonderheit, dass die Anleger ihre Anteile direkt an die KVG zurückgeben können, die Regel ist jedoch der Erwerb der Anteile durch den sog. Authorized Participants (AP) im Markt vom Anleger. Relevant wird eine direkte Rückgabe des Anlegers an die KVG, wenn der Zweitmarkt derart in Turbulenzen gerät, dass beispielsweise kein Preis mehr ermittelt werden kann. Dann ist aber bereits auch eine Rücknahmebeschränkung kein geeignetes Mittel mehr, sondern nur noch eine Rücknahmeaussetzung. Damit besteht regelmäßig auch bei ETFs kein praktischer Mehrwert für Gating.

Diese Ausnahmen gelten nicht per se. Vielmehr hat die KVG zu prüfen, ob im Einzelfall besondere Umstände hinzukommen, ob die Möglichkeit des Gatings ausnahmsweise dennoch sinnvoll sein könnte.

Entscheidet sich die KVG für die Rücknahmebeschränkung als LMT, muss aus den Anlagebedingungen und dem Verkaufsprospekt klar hervorgehen, dass bei Aktivierung der Rücknahmebeschränkung und einer nur anteiligen Annahme der Order die dann noch offene Restorder verfällt.

Praxishinweis: Der BVI hat mit der BaFin entsprechende Muster der Anlagebedingungen und Klauseln für die Inhalte der Verkaufsprospekte abgestimmt.

Änderung der wesentlichen Anlegerinformationen (wAI): Grundsätzlich besteht keine aufsichtsrechtliche Regelung im KAGB, die wAI zwingend anzupassen. Insbesondere hat das KAGB bei der Einführung der LMT hierfür nur Vorgaben in den Anlagebedingungen und im Verkaufsprospekt vorgesehen, die den Anleger in die Lage versetzen sollen, über diese Tools und deren Verfahrensweise informiert zu werden. Die Vorgaben in der KID-Verordnung (Verordnung (EU) Nr. 583/2010) sind insoweit für den Inhalt abschließend und maßgeblich. Darin werden weder Angaben zu den Liquiditätssteuerungsinstrumenten noch zur Möglichkeit der Rücknahmeaussetzung gefordert. Allenfalls könnte Art. 7 (1)(b) KIID-VO („die Möglichkeit, dass der Anleger OGAW-Anteile auf Anfrage wieder verkaufen kann; in dieser Erklärung ist auch die Häufigkeit der Rückkaufgeschäfte anzugeben“) als Grundlage einer

Angabe in den wAI dienen, wobei diese Regelung grundsätzlich auf eine Information über die regelmäßige Rückgabemöglichkeit der Fondsanteile (z. B. börsentäglich oder mindestens zweimal im Monat) abzielt. Art. 7(4) KID-VO lässt Spielraum, wonach der Abschnitt „Ziele und Anlagepolitik“ auch andere Bestandteile als die vorgegebenen Inhalte enthalten kann, sofern diese zur angemessenen Beschreibung der Ziele und Anlagepolitik des Fonds erforderlich sind. Wird in der Praxis an dieser Stelle über die Rücknameaussetzung informiert, sollte in diesen Fällen erwogen werden, auch über die Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung zu informieren. Die wAI sind im Vertriebsprozess das wesentliche Kundeninformationsdokument. Die vertreibenden Stellen sind zivilrechtlich gehalten, die Kunden über das Produkt und seine Charakteristika aufzuklären. Insofern besteht in der Praxis auch ein Bedürfnis von Vertriebsstellen, die Möglichkeit der Rücknahmebeschränkung bereits den wAI zu entnehmen. Es obliegt daher der KVG, in Würdigung der Gesamtumstände zu entscheiden, auch die wAI entsprechend anzupassen. In jedem Fall ist in diesem Zusammenhang nicht von einem „Warnhinweis“ für die Anleger auszugehen, weil die Rücknahmebeschränkung als anlegerschützende Regelungen darauf ausgerichtet ist, eine Aussetzung der Rücknahme zu verhindern.

b) Die Entscheidung zur Aktivierung des Gates bei Überschreiten des Schwellenwertes: Hat die KVG mit den Anlegern die Möglichkeit einer Rücknahmebeschränkung vereinbart, kann sie die Entscheidung zur Aktivierung des Gates erst treffen, wenn die Rücknahmeverlangen der Anleger an einem Abrechnungstichtag einen zuvor definierten Schwellenwert überschreiten. Die KVG ist frei, die Höhe des Schwellenwertes anhand des Liquiditätsprofils des Fonds selbst in den Anlagebedingungen festzulegen. Wird der Schwellenwert erreicht oder überschritten, entscheidet die KVG im pflichtgemäßen Ermessen, ob sie an diesem Abrechnungstichtag die Rücknahme beschränkt. Entschließt sie sich zur Rücknahmebeschränkung, kann sie diese auf Grundlage einer täglichen Ermessenentscheidung für bis zu 14 aufeinanderfolgende Arbeitstage fortsetzen. Diese Entscheidung kann getroffen werden, wenn bei Überschreiten des Schwellenwertes die Rücknahmeverlangen aufgrund der Liquiditätssituation des Fonds nicht mehr im Interesse der Gesamtheit der Anleger ausgeführt werden können. Dies wird regelmäßig nur im Ausnahmefall geschehen, z. B. wenn sich die Liquidität der Vermögenswerte der Fonds aufgrund politischer, ökonomischer oder sonstiger Ereignisse an den Märkten verschlechtert hat und damit nicht mehr ausreicht, um die (erhöhten) Rücknahmeverlangen an dem Abrechnungstichtag vollständig zu bedienen.

2. Ermittlung des Gesamtordervolumens auf Basis nicht verrechneter Bruttoorders: Damit eine KVG entscheiden kann, ob das Gating aktiviert werden muss, muss sie nach Orderannahmeschluss die verfügbare Liquidität im Fonds beurteilen. Hierfür muss sie einerseits die Liquidität der Vermögenswerte im Fonds beurteilen und andererseits Kenntnis über das Gesamtordervolumen haben, um eine Quote für den Pro-Rata-Ansatz festlegen zu können. Um die Quote exakt berechnen zu können, benötigt die KVG daher zur Ermittlung der verfügbaren Liquidität regelmäßig und dauerhaft die Informationen über nicht verrechnete Bruttoorders der Mittelzu- und -abflüsse. Eine Umstellung der Systeme auf einen Informationsfluss, der die nicht verrechneten Bruttoorders abbildet, ist daher zwingend notwendig, soweit in der Verwahrkette Netting angewendet wird. Netting wird dabei als ein Aufrechnen der auflaufenden Ausgabe- und Rücknahmeverlangen durch eine Plattform oder depotführende Stelle und Weiterleitung des Saldos an die depotführende Stelle bzw. Verwahrstelle verstanden. Bei der Offenlegung gegenüber der KVG kommt es dabei nur auf nicht verrechnete Orders an, wobei die Orders durchaus aggregiert (hier: Aufrechnen der bei einer Plattform oder depotführenden Stelle auflaufenden Ausgabeverlangen verschiedener Anleger einerseits und Rücknahmeverlangen verschiedener Anleger andererseits sowie Weiterleitung der jeweiligen Saldos über die Summe der Ausgabeverlangen und der Summe der Rücknahmeverlangen an die nächste depotführende Stelle in der Verwahrkette bzw. die Verwahrstelle) im Informationsfluss zur KVG weitergeleitet werden können.

Lösungsansätze für die Praxis: In der Praxis zeigt sich aktuell noch ein heterogenes Bild in der Nettingpraxis. Soweit vom Netting Gebrauch gemacht wird, kommen folgende Lösungsansätze in Betracht:

- a) Beibehaltung der Nettingpraxis und Schaffung eines zusätzlichen Berichtsweges zur Offenlegung der Bruttoorders gegenüber der KVG oder
- b) Abschaffung des Nettings und Umstellung auf das Bruttoverfahren.

Offen bleibt bei diesen Lösungen, wie in Verwahrketten mit weiteren Plattformen und Auslandssachverhalten umgegangen werden muss. Die Mehrheit der Experten im Verbändekreis geht davon aus, dass die Weitergabe von Bruttoinformationen grundsätzlich möglich und kein „show stopper“ für die Umsetzung des Gatings ist.

3. Zeitpunkt der Aktivierung: Der Zeitpunkt, wann eine KVG die Rücknahmebeschränkung aktiviert, kann nicht standardmäßig vorgegeben werden. Vielmehr hängt dieser maßgeblich vom jeweiligen Orderannahmeschluss für den einzelnen Fonds und den internen Informationsprozessen einer KVG ab, weil diese ihre Liquiditätsbeurteilung erst nach Orderannahmeschluss treffen kann. Die KVG sollte ihre Entscheidung zur Aktivierung der Rücknahmebeschränkung so frühzeitig treffen, dass diese Information den depotführenden Stellen noch vor der Abrechnung/Verbuchung der Order zugehen kann, um Stornierungen zu vermeiden. Der Zeitpunkt des Orderannahmeschlusses beeinflusst daher die Frage, wann die KVG das Gate aktivieren und die weiteren Stellen für die weitere Abwicklung informieren kann. Die KVG muss in jedem Fall hierfür einen internen Prozess festlegen (z. B. Zuständigkeiten, Zeitablauf, Informationsketten) und dies dokumentieren. Die erstmalige Aktivierung der Rücknahmebeschränkung bedarf eines Beschlusses der Geschäftsleitung der KVG, der bei etwaigen erneuten Aktivierung an den Folgetagen nicht nochmals eingeholt werden muss.

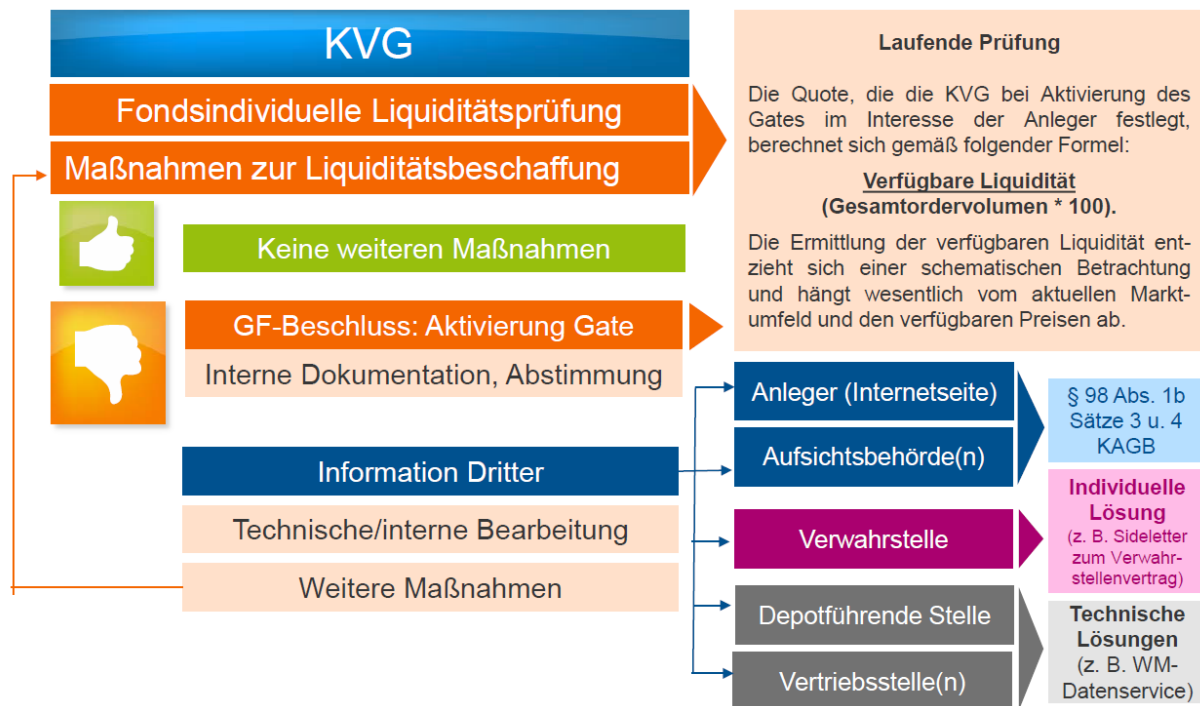
4. Ermittlung der Auszahlquote durch die KVG: Wird das Gating aktiviert, kann jede Rücknahmeorder nur anteilig auf Basis einer von der KVG zu ermittelnden Quote ausgeführt werden. Die Gesellschaft legt die Quote im Interesse der Anleger auf Basis der verfügbaren Liquidität und des Gesamtdervolumens für den jeweiligen Abrechnungstichtag fest. Die Ermittlung der verfügbaren Liquidität hängt wesentlich vom aktuellen Marktumfeld und den ermittelbaren Preisen der Fondsvermögenswerte ab. Die Quote legt fest, in welcher Höhe die Rücknahmeverlangen an dem Abrechnungstichtag ausgezahlt werden. Der nicht ausgeführte Teil der Order (Restorder) wird von der Gesellschaft auch nicht zu einem späteren Zeitpunkt ausgeführt, sondern verfällt.

Wie lange gilt die Rücknahmequote? Die Rücknahmequote wird (bei täglicher Anteilspreisberechnung) täglich neu auf Basis der verfügbaren Liquidität berechnet, d. h. sie gilt immer nur für den jeweiligen Abrechnungstag. Die KVG trifft ihre Entscheidung über die Aktivierung des Gates nebst Berechnung der Quote jeden Tag neu auf Basis der verfügbaren Liquidität. Dies kann hintereinander insgesamt nur für einen Zeitraum von höchstens 15 Arbeitstagen erfolgen.

Handelt es sich um eine prozentuale Quote? Die Quote wird in Prozent angegeben. Die Quote legt fest, zu welchem prozentualen Anteil die Rücknahmeverlangen an dem Abrechnungstichtag ausgezahlt werden.

Hat die Quote Auswirkungen auf den Anteilpreis? Nein. Die Aktivierung der Rücknahmebeschränkung nebst Quote hat keine Auswirkung auf die Berechnung des NAV, dessen Veröffentlichung und die Anteilpreise.

5. Informationspflichten der KVG über die Aktivierung des Gates: Bei den Informationspflichten ist zwischen den gesetzlichen Pflichten und den in der Praxis notwendigen Informationen in der technischen Abwicklungskette zu unterscheiden:



- a) **Gesetzliche Informationspflichten:** Macht die KVG von einer Rücknahmebeschränkung Gebrauch, hat sie kraft Gesetzes über die Aktivierung und Aufhebung unverzüglich die BaFin zu informieren und bei Publikumsfonds dies zusätzlich auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen, d. h. sie muss hierfür einen internen Prozess einrichten und Zuständigkeiten festlegen, dass die Information unverzüglich erfolgen kann.

Praxishinweis: Es liegt im Ermessen der KVG, wie lange sie die Information über die Rücknahmebeschränkung nach deren Aufhebung auf ihrer Internetseite veröffentlicht. Hier könnte sich die KVG daran orientieren, wie lange sie Informationen über eine Aussetzung der Rücknahme auf der Internetseite veröffentlicht. Eine gesetzliche Pflicht, eine Historie über etwaige Rücknahmebeschränkungen von Fonds aus der Vergangenheit auf der Internetseite vorzuhalten, besteht jedenfalls nicht.

- b) **Information in der Abwicklungskette: Information der Verwahrstelle durch die KVG:** Die KVG informiert die Verwahrstelle nach Beschlussfassung über die Aktivierung des Gatings. Zum aktuellen Zeitpunkt besteht kein Bedarf für Standards über die Art und Weise des Informationsaustausches zwischen KVG und Verwahrstelle. Dieser hängt vom Einzelfall und den vertraglichen Vereinbarungen (z. B. ergänzende Vereinbarungen zum Verwahrstellenvertrag) ab. Sollte sich zeigen, dass hierfür weitere Gespräche notwendig sind, soll dieser Punkt zwischen BVI und der DK zu gegebener Zeit nochmals vertieft werden. BVI und DK werden eine Standardisierung für die Zukunft prüfen.

Inhalte der von der KVG an die Verwahrstelle weiterzugebenden Informationen. Die KVG informiert die Verwahrstelle über folgende Inhalte:

- Der Fonds XY hat ein Gate aktiviert.
- Geltungstag der Rücknahmebeschränkung (Das Gate gilt für die Rücknahmeorders, die an Tag XY bis zum Orderannahmeschluss aufgegeben wurden).
- Auszahlquote in Prozent ohne Nachkommastellen

- c) Information in der Abwicklungskette: Information der depotführenden Stellen durch die KVG:** Operativ bedarf es einer Information der KVG in den Orderabwicklungssystemen, dass sie das Gating aktiviert hat und die Order nur anteilig bedient werden kann. Die KVG meldet über den Orderannahmeweg zurück. Der Orderannahmeweg kann in der Praxis unterschiedlich komplex gestaltet sein, etwa indem Dritte in den Orderannahme- und Orderroutingprozess einbezogen werden. Diese Orderannahmestellen müssen den depotführenden Stellen in der technischen Abwicklung diese Information frühzeitig übermitteln, d. h. sie sollte in der Zeit erfolgen, für die die Preislieferung von der KVG erwartet wird, um die technische Abwicklung sicherzustellen. Dies muss also so frühzeitig erfolgen, dass diese Information den depotführenden Stellen noch vor der Abrechnung/Verbuchung der Order zugeht, um Stornierungen zu vermeiden. Die Begriffe „Löschung“ oder „Stornierung“ sollten hierbei nicht verwendet werden, weil diese bereits anderweitig belegt sind.

Beispiel: Zeitnahe Rückmeldung der KVG an die depotführende Stelle über die Aktivierung der Rücknahmebeschränkung über den Orderannahmeweg auf Basis einer individuellen Lösung (z. B. individuell zwischen KVG und depotführender Stelle vereinbart) oder über eine standardisierte Lösung zurück. Die standardisierte Lösung sieht eine Erweiterung der Ausführungsinformationen auf Ebene der konkreten Verkauforders (z.B. über die Swift-Nachrichtenformate: Ausführungsnachricht MT513; Orderbestätigung, Schlussnote MT512) als auch über eine grundsätzliche Bereitstellung folgender Informationen (z. B. über WM-Datenservice) vor:

- a) Der Fonds XY hat ein Gate aktiviert.
- b) Geltungstag der Rücknahmebeschränkung (Das Gate gilt für die Rücknahmeorders, die an Tag XY bis zum Orderannahmeschluss aufgegeben wurden).
- c) Auszahlquote in Prozent ohne Nachkommastellen.

Im Abwicklungsprozess nutzt die KVG die konkreten Ausführungsstückzahlen.

Zum Zeitpunkt der Ausführung wird eine Abrechnung (Contract note) erstellt, die über die Abwicklungskette an die depotführenden Stellen geleitet wird. Die Abrechnung sollte ein Signal bzw. einen Impuls enthalten, welche die depotführende Stelle darüber informiert, ob das Gating aktiviert wurde. Das Dateiformat dieses Signals richtet sich nach dem Datenformat der Abrechnung (z. B. wird die Abrechnung per SWIFT versendet, ist auch für das Signal der beim Medium SWIFT erarbeitete Standard DESSUG zu nutzen).

- d) Information in der Abwicklungskette: Sollte die KVG über die Gesamtdauer der Beschränkung informieren?** Eine Information über eine etwaige voraussichtliche Gesamtdauer der Beschränkung ist gesetzlich nicht gefordert. Dies wäre auch nicht sachgerecht, weil die KVG die Dauer einer möglichen Beschränkung anhand der verfügbaren Liquidität bei jeder erneuten Rückgabemöglichkeit (börsentäglich) neu bewerten muss und ein Interesse daran hat, diesen Zeitraum in der Praxis so kurz wie möglich zu halten. Dies wird sich an der Liquiditätssituation des Fonds und am aktuellen Marktumfeld bemessen, die jeweils variieren können. Ebenso ist eine vorherige Festlegung auf einen konkreten Beschränkungszeitraum, der nicht verkürzt werden kann, aus Risikomanagementsicht nachteilig. Denn die KVG könnte/dürfte dann in einem etwaig vereinbarten Beschränkungszeitraum (wenn dieser Zeitraum beispielsweise großzügig gewählt ist) nicht reagieren und Orders nicht bedienen, auch wenn das Portfolio in der Zwischenzeit wieder liquide ist.

Lösungsansatz für die Praxis: Aus Sicht der Vertriebsstellen ist eine Information durch die KVG über die Höchstdauer der Rücknahmebeschränkung wünschenswert. Eine technische Abbildung dieser Information benötigen die Vertriebsstellen grundsätzlich auch dann, wenn ein einheitlicher nationaler Branchenstandard zur Höchstdauer (z. B. gesetzliche Höchstdauer) in den Verkaufsunterlagen zugrunde gelegt ist. Aus diesem Grund wäre künftig ein international einheitlicher Branchenstandard wünschenswert. Ein zumindest nationaler Branchenstandard vereinfacht jedenfalls die Information an den Kunden. Die BVI-Musterverkaufsprospekte gehen daher von der gesetzlichen Höchstdauer des Beschränkungszeitraumes (maximal 15 Arbeitstage) aus.

6. Ablaufschemata auf Ebene der KVG: Folgende Beispiele zeigen zwei Ablaufschemata der internen Prozesse auf Ebene der KVG für einen nicht taggleich abgewickelten Fonds mit einer Preisfeststellung erst am nächsten Tag der Orderaufgabe (forward pricing mit T+1) und einen taggleich abgewickelten Fonds (pricing mit T). Die Beispiele sind als Prozessschleifen aufgeführt, weshalb mit dem Ende des letzten Schrittes „fortlaufende Prüfung der Liquiditätssituation“ wieder mit Schritt 1 begonnen werden müsste.

- a) Beispiel für ein Ablaufschema auf Ebene der KVG für einen nicht taggleich abgewickelten Fonds mit einer Preisfeststellung erst am nächsten Tag der Orderaufgabe (forward pricing mit T+1)

Event / Aufgabe	Verantwortlich	Zeitpunkt
Trigger: Rückgaben > Schwellenwert & Liquidität (laufende Prüfung im Liquiditätsrisikomanagement)	Risikomanagement	T, Nachmittag nach Orderannahmeschluss
Rücksprache mit Portfoliomanagement, ob andere Maßnahmen zur kurzfristigen Liquiditätsbeschaffung zur Verfügung stehen	Risikomanagement, Portfoliomanagement	T, Nachmittag / Abend
Interne Abstimmung	Geschäftsführung, Risikomanagement	T+1 morgens
Beschluss Aktivierung Gate von GF einholen (ohne Aufsichtsrat)	Geschäftsführung, Recht	T+1 morgens
Bereitstellung erforderlicher Dokumente	Recht	T+1, Vormittag
Freigabe für nachfolgende Tätigkeiten	Recht, Risikomanagement	T+1, Vormittag
Information Dritter über Aktivierung des Gates: - Anleger (Internetseite der KVG) - BaFin - Weitere (z. B. Schnittstellen, depoführende Stelle, Vertriebsstelle, Verwahrstelle)	Fachabteilung	T+1, mittags
Technische, interne Bearbeitung der Gating-relevanten Aufgaben (vgl. z. B. Informationen Abschnitt V. 5 c))	Fachabteilung	T+1, Nachmittag
Abstimmung Portfoliomanagement / Risikomanagement zum weiteren Vorgehen der Liquiditätsschaffung	Risikomanagement, Portfoliomanagement	T+1, Nachmittag
Fortlaufende Prüfung der Liquiditätssituation	Risikomanagement, Portfoliomanagement	T+ 1 und T+2

b) Beispiel für ein Ablaufschema auf Ebene der KVG für einen taggleich abgewickelten Fonds (pricing mit T)

Event / Aufgabe	Verantwortlich	Zeitpunkt
Trigger: Rückgaben > Schwellenwert & Liquidität (laufende Prüfung im Liquiditätsrisikomanagement)	Risikomanagement	T, Nachmittag nach Orderannahmeschluss
Rücksprache mit Portfoliomanagement, ob andere Maßnahmen zur kurzfristigen Liquiditätsbeschaffung zur Verfügung stehen	Risikomanagement, Portfoliomanagement	T, Nachmittag
Interne Abstimmung	Geschäftsführung, Risikomanagement	T, Nachmittag
Beschluss Aktivierung Gate von GF einholen (ohne Aufsichtsrat)	Geschäftsführung, Recht	T, später Nachmittag
Bereitstellung erforderlicher Dokumente	Recht	T, später Nachmittag
Freigabe für nachfolgende Tätigkeiten	Recht, Risikomanagement	T, später Nachmittag
Information Dritter über Aktivierung des Gates: - Anleger (Internetseite der KVG) - BaFin - Weitere (z. B. Schnittstellen, depotführende Stelle, Vertriebsstelle, Verwahrstelle)	Fachabteilung	T, später Nachmittag
Technische, interne Bearbeitung der Gating-relevanten Aufgaben (*)	Fachabteilung	Ab T, später Nachmittag bis einschließlich Nachtverarbeitungen von T auf T+1
Verbuchung der Rücknahmen im Fonds mit Fondspreis von T	Fondsbuchhaltung	T+1
Fortlaufende Prüfung der Liquiditätssituation	Risikomanagement, Portfoliomanagement	T+ 1 und T+2

(*) inkl. Anteilscheingeschäft im Depot mit Fondspreis von T.

VI. Maßnahmen auf Ebene der depotführenden Stelle

Die Aktivierung des Gatings hat keine Auswirkungen auf die Berechnung des Nettoinventarwertes (NAV) und die Höhe des Anteilpreises. Die depotführende Stelle muss die von der KVG mitgeteilten Informationen über die Aktivierung des Gatings nebst Quote in ihren Systemen verarbeiten und auf die abgesetzten Orders (hier: Rücknahmeverlangen) anwenden. D. h. sie muss Prozesse aufsetzen, um diese Rücknahmeverlangen anteilig bedienen zu können. Dafür muss sie die mitgeteilte Teilausführung in eine Zuteilung der einzelnen Kundenorder überführen, damit für jeden Kunden festgelegt werden kann, wie viele der angeordneten Fondsanteile tatsächlich zurückgenommen und damit aus dem Depot des Kunden ausgebucht werden. Die verbleibende Restorder je Kunde verfällt entsprechend der Anlagerbedingungen des betreffenden Fonds. In den Systemen der depotführenden Stelle ist daher sicherzustellen, dass auch dort je Kunde keine Restorder offen stehen bleibt.

Beispielszenario aus Sicht der depotführenden Stelle: (Dieses Szenario unterstellt beispielhaft, dass Ausgabe- und Rücknahmeorders getrennt aufgegeben werden und auf Ebene der depotführenden Stelle kein Netting erfolgt)

- 1) Alle Kundenorders werden depotführungsseitig abgesetzt (z. B. Tag 0, aggregiert nach Ausgabe- und Rückgabeverlangen)
- 2) Zeitnahe Rückmeldung der KVG an die depotführende Stelle über die Aktivierung der Rücknahmebeschränkung (die Information muss erfolgen, bevor die Buchungsabläufe starten).
- 3) Identifizieren und Zuteilen der jeweiligen Orders, die nur anteilig ausgeführt werden
- 4) Preistagausführung: anteilige Orderausführung nach der von der KVG festgelegten Quote

Technische Lösungen: Damit die depotführende Stelle die nur anteilig auszuführenden Orders identifizieren und zuteilen kann, benötigt sie die von der KVG über den Orderannahmeweg zurückgemeldete Information über die Aktivierung des Gates in standardisierter Form von der Orderannahmestelle (vgl. Abschnitt V. 5. c dieses Leitfadens).

Praxistipp: Die depotführenden Stellen sollten prüfen, wie sie die Anforderungen technisch in ihren Abwicklungssystemen abbilden (z. B. Definition der Prozesse, Identifizierung der einzelnen Fonds, Programmierungsaufwand).

Der aktuelle Zwischenstand mit WM-Datenservice um eine technische Lösung ist der **Anlage 1** zu entnehmen.

VII. Verwahrstelle

1. Information der KVG durch die Verwahrstelle über Mittelbewegungen

Der Informationsaustausch zwischen Verwahrstelle und KVG hängt vom Einzelfall und den vertraglichen Vereinbarungen (z. B. Regelung im Verwahrstellenvertrag) ab. Grundsätzlich werden die auszutauschenden Informationen zwischen KVG und Verwahrstelle in einer ergänzenden Vereinbarung zum Verwahrstellenvertrag individuell bestimmt.

Bei der Information der KVG durch die Verwahrstelle über Mittelbewegungen ist folgendes zu berücksichtigen:

a) Berichtsformate: Im Abwicklungsprozess erhält die KVG von der Verwahrstelle ihrer Fondsanteile einen Umsatzreport (in der Regel mit allen Ausgaben und Rücknahmen). Aktuell existieren keine einheitlichen Prozesse über die Art und Weise, wie die Verwahrstelle die KVG über die einzelnen Mittelbewegungen informiert (z. B. einheitliche Berichte, Formate).

Lösungsansatz für die Praxis: Fehlende Standards sind kein Hindernis für die technische Umsetzung der Rücknahmebeschränkung, weil für den Informationsaustausch bereits individuelle Prozesse etabliert sind, die in der Praxis gut funktionieren. BVI und DK werden eine Standardisierung für die Zukunft prüfen.

b) Information über die Ausgaben und Rücknahmen: Die bisherigen Praktiken bei der Information der KVG durch die Verwahrstellen basieren auf einem kaufmännischen Rundungsansatz. Hier besteht kein weiterer Handlungsbedarf.

2. Information der depotführenden Stellen durch die Verwahrstelle

Operativ bedarf es auch einer Information der depotführenden Stellen durch die Verwahrstelle, dass die Order nur anteilig ausgeführt werden kann.

Praxistipp: Diese Information kann in der Praxis durch die Geschäftsbestätigung erfolgen. Die Verwahrstellen sollten daher prüfen, wie sie die Anforderungen abbilden (z. B. Definition der Prozesse, Identifizierung der einzelnen Fonds, Programmierungsaufwand). Ist SWIFT ein etablierter Kanal zwischen der Verwahrstelle und der depotführenden Stelle, ist dieser zu nutzen. Andernfalls kann die Information durch die Verwahrstelle an die depotführende Stelle auf Basis einer individuellen Lösung oder über eine technische Lösung (z. B. DESSUG) erfolgen.

Der aktuelle Zwischenstand der technischen Abbildung in den SWIFT-Nachrichten ist der **Anlage 2** zu entnehmen.

VIII. Vertrieb

1. **Rechtsgrundlagen:** Neben den Verkaufsunterlagen des Fonds (Anlagebedingungen, Verkaufsprospekt und wesentliche Anlegerinformationen) sind im Vertrieb, je nach Fallgestaltung, auch der Beratungsvertrag, Depotvertrag, Ziff. 6, 8 und 16 der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte sowie die Vorgaben der MiFID bzw. des WpHG und Art. 59 Delegierte Verordnung (EU) 2017/565 (Del. VO MiFID II) zu beachten.

2. Kundeninformationen

	Information über die Einführung des Gatings im KAGB (nicht fondsbezogen)	Information über die Aktivierung des Gatings (konkret fondsbezogen)
Bestandskunden	Beispiele: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Quartalsbericht (Art. 63 DVO MiFID II) ▪ Jahresdepotauszug 	Internetseite der KVG
Neukunden	Beispiel: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen 	Internetseite der KVG

- Bestandskunden sind über die Einführung von Rücknahmebeschränkungen in das KAGB in Kenntnis zu setzen. Dabei dürfte eine generische Information ausreichen. Da die KVG für eine Änderung der Anlagebedingungen zur Einführung der Rücknahmebeschränkung für einen Fonds keinen dauerhaften Datenträger nutzen muss, kann auch von den depotführenden Stellen keine detailliertere oder konkret auf einen bestimmten Fonds bezogene Information hierzu erwartet werden.
- Neukunden werden über die Basisinformationen über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen über die Veränderungen im KAGB, vorläufig mittels des Einlegers „*Möglichkeiten zur Steuerung der Zu- und Abflüsse durch Ausgabe und Rücknahme von Anteilen bei Investmentfonds (Liquiditätsmanagementtools)*“ aufgeklärt.

Eine Information des Kunden durch die depotführenden Stellen über die fondsspezifische Aufnahme von Liquiditätsmanagementtools in die Anlagebedingungen ist rechtlich nicht erforderlich.

a) Beratungsfreies Geschäft

- *Informationen beim Erwerb von Fondsanteilen:* Beabsichtigt ein Kunde, Anteile an einem Fonds zu erwerben, der eine Rücknahmebeschränkung vorsieht, sind die in allgemeiner Form den Kunden zur Verfügung gestellten Informationen (Fondsverkaufsunterlagen) ausreichend, um den Kunden angemessen zu informieren. Details kann er den Anlagebedingungen sowie dem Verkaufsprospekt entnehmen. Diese sind dem Kunden anzubieten. Eines gesonderten Hinweises, dass der Fonds in seinen Anlagebedingungen eine Rücknahmebeschränkung vorsieht, bedarf es darüber hinaus nicht.

Praxishinweis: Es ist nicht erforderlich, den Kunden im beratungsfreien Geschäft gesondert darüber zu informieren, dass der Fonds zuletzt/kurzfristig ein Gate aktiviert hatte. Informationen über die Aktivierung einer Rücknahmebeschränkung können den Internetseiten der jeweiligen KVG in angemessenem Umfang entnommen werden und sind damit öffentlich zugänglich für jeden Kunden.

- *Informationen bei Ordererteilung zur Rückgabe von Fondsanteilen, bei denen das Gating nicht aktiviert ist:* Zum Zeitpunkt der Orderannahme liegt bei der depotführenden Stelle keine Information dazu vor, ob eine Rücknahmebeschränkung aktiviert wird. Der Umstand, dass ein Fonds diese Möglichkeit nutzen kann, ist für den Anleger bereits aus den Anlagebedingungen bzw. dem Verkaufsprospekt ersichtlich. Ob ein Fonds am vorhergehenden Bewertungstag eine Rücknahmebeschränkung genutzt hat, kann der Anleger der Webseite der KVG entnehmen. Einer gesonderten Information des Kunden bedarf es daher nicht.
- *Information bei Rückgabe von Fondsanteilen, bei denen das Gating aktiviert ist:* Hat ein Kunde eine Order zur Rückgabe von Fondsanteilen aufgeben und aktiviert die KVG nach Orderabschluss das Gate, ist die KVG verpflichtet, dies auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen. Eine zusätzliche Information nach § 298 KAGB (dauerhafter Datenträger, OGAW-Pflichtkommunikation) ist – anders als im Falle der Aussetzung der Rücknahme – für den Fall einer Rücknahmebeschränkung nicht vorgesehen. Der Kunde wird in den Fondsverkaufsunterlagen darüber informiert, dass die Aktivierung des Gates auf der Internetseite der KVG veröffentlicht wird. Damit kommt dieser Veröffentlichung angemessene Publizitätswirkung zu.

Nach erfolgter Teilausführung und Verfall der Restorder ist der Kunde angemessen und zeitnah über die Teilausführung zu informieren (Art. 67 Abs. 1 lit. c) Del. VO MiFID II).

b) Anlageberatung

- *Kaufempfehlung eines Fondsanteils mit Möglichkeit zur Rücknahmebeschränkung:* Wird bei einer Anlageberatung eine Empfehlung zum Kauf von Anteilen eines Fonds gegeben, der die Möglichkeit zur Rücknahmebeschränkung vorsieht, so könnte es im Einzelfall empfehlenswert sein, den Kunden darüber angemessen zu informieren. Soweit die KVG die wAI um die Möglichkeit der Rücknahmebeschränkung ergänzt hat, könnte eine angemessene Information auch unter Zuhilfenahme der angepassten wAI in Betracht kommen.
- *Verkaufsempfehlung eines Fondsanteils mit Möglichkeit zur Rücknahmebeschränkung:* Wird bei einer Anlageberatung eine Empfehlung zum Verkauf von Anteilen eines Fonds gegeben, der die Möglichkeit zur Rücknahmebeschränkung vorsieht, so könnte es empfehlenswert sein, dies angemessen zur berücksichtigen.

Liquiditätsmanagementtools (LMT) - Information für das Liquiditätsrisiko- management von Investmentfonds - Produktweiterungen

(Ersetzt Fachinformation F11 vom 08.04.2021)

Bitte beachten Sie die unter Punkt 3 aktualisierten Informationen zur Datenlieferung.

1. Hintergrund

Mit Wirkung zum 28. März 2020 sind im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) neue Liquiditätsmanagementinstrumente in Kraft getreten, mit denen Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVG) die Liquidität der von ihnen verwalteten offenen Investmentvermögen besser steuern können.

Das Ziel der neuen Instrumente ist es, eine gezielte Liquiditätsrisikosteuerung der Sondervermögen durch die Kapitalverwaltungsgesellschaften zu gewährleisten. In besonders volatilen Börsenphasen sollen die Anleger durch den Einsatz dieser Instrumente besser geschützt werden. Dadurch soll ein fairer und effizienter Finanzmarkt sichergestellt sowie systemische Risiken reduziert werden.

Sofern die KVG von den neuen Möglichkeiten Gebrauch machen und insbesondere das Instrument der Rücknahmebeschränkungen aktivieren, besteht für die Vertriebsstellen die Notwendigkeit, die betroffenen Anleger unverzüglich über diese Nutzung zu informieren.

2. Umsetzung

Um den Informationsaustausch zwischen den KVG, den Vertriebsstellen und den Anlegern hinsichtlich der LMT zu unterstützen, wird WM Datenservice die folgenden drei zusätzlichen Felder zur Verfügung stellen:

- **LIQUIDITÄTSTOOL - KENNZEICHEN RÜCKNAHMEBESCHRÄNKUNGEN (GD279C)**
Das Merkmal zeigt an, ob der Fonds das Instrument der Rücknahmebeschränkungen gemäß Prospekt grundsätzlich nutzen kann.
- **LIQUIDITÄTSTOOL - QUOTE RÜCKNAHMEBESCHRÄNKUNGEN (ID110)**
Sofern die Rücknahmebeschränkungen für einen Fonds durch eine KVG aktiviert wurden, wird in diesem Verknüpfungsfeld angezeigt, zu welcher Quote in Prozent die Order ausgeführt wird und für welches Datum die Quote der Rücknahmebeschränkung gilt.

- **LIQUIDITÄTSTOOL – RÜCKNAHMEFRIST (GD279D)**

In diesem Feld erfolgt die Angabe der Anzahl der Tage, sofern der Fonds Rücknahmefristen zur Steuerung der Liquidität nutzt.

Über die Nutzung des Instrumentes Swing Pricing gibt das bereits existierende Feld (GD496W) Auskunft.

Die Datenbedarfe wurden im Rahmen einer WM-Expertengruppe erarbeitet und die Ergebnisse dem verbändeübergreifenden Arbeitskreis der DK mit dem BVI und der BaFin präsentiert.

3. WM-Daten- und Informationsbereitstellung

Die neuen Felder GD279C/GD279D sowie ID110 wurden Ihnen mit dem 95. Änderungsdienst am 28.06.2021 bereitgestellt.

Im Rahmen aktueller Entwicklungen im Zuge unseres IT-Infrastrukturprojektes EDDy_neu wurde der Zeitplan und Go-live-Termin aktualisiert und mit EDDy_neu-Information I022 vom 12.08.2021 entsprechend kommuniziert.

Demzufolge stellen wir Ihnen die Daten zu den neuen Feldern ab 01.01.2022 in den aktuell gültigen Formaten VF1/EDDy_XML zur Verfügung.

4. Hinweise zum Urheberrecht und zur Haftung

1. Alle Fach-, Kunden- und Emittenteninformationen von WM Datenservice sind urheberrechtlich geschützt. Jede Nutzung und Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ohne Zustimmung der Herausbergemeinschaft WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Keppler, Lehmann GmbH & Co. KG (nachstehend WM Datenservice) ist unzulässig und strafbar. WM Datenservice überlässt diese ihren Vertragskunden zu deren eigenen internen Informationszwecken bei der Nutzung der von WM Datenservice bereitgestellten WM-Daten. Die weitergehende Nutzung und Verwertung, insbesondere die Weitergabe der Unterlagen an Dritte und Nutzung für Zwecke Dritter ohne Zustimmung von WM Datenservice, ist unzulässig. In den Unterlagen können ggf. zukünftige Entwicklungen und Planungen hinsichtlich der den WM-Daten bzw. diesen unterliegenden WM-Datenbanken aufgezeigt und erläutert werden. Sofern hierin Termine und Zeitpunkte benannt werden, handelt es sich aus Sicht von WM Datenservice zwar i.d.R. um belastbare Richtwerte zur Orientierung, jedoch letztlich um unverbindliche Angaben und nicht um Zusicherungen im Rechtssinne. Für eine termingerechte Umsetzung kann keine Gewähr übernommen werden.

2. Alle Fach-, Kunden- und Emittenteninformationen von WM Datenservice stellen eine Beschreibung dar, welche WM-Daten in den Produkten und Dienstleistungen von WM Datenservice je nach Release und aktuellem Umsetzungsstand enthalten sein können und ggf., wie WM Datenservice diese sammelt, ermittelt, ableitet, zusammenstellt und aufbereitet. Eine rechtliche Prüfung nimmt WM Datenservice hierbei nicht vor. Maßgeblich ist die Interpretation der gesetzlichen Anforderungen und Regularien aus Sicht von WM Datenservice auf Basis deren Wortlauts entsprechend der Systematik der jeweils vorliegenden Fassung. Trotz im Einzelnen fundierter Daten und Informationsbasis handelt es sich also um reine Meinungsäußerungen von WM Datenservice, die sich einer eindeutigen objektiven Bewertung entziehen.

3. Alle Fach-, Kunden- und Emittenteninformationen von WM Datenservice und die hierin gemachten Erläuterungen dienen allein dem leichteren Verständnis der WM-Daten bei deren eigenverantwortlichen Nutzung. Die wiedergegebenen Informationen stellen weder eine Erläuterung, Bewertung oder Anleitung zur Erfüllung steuer-, aufsichtsrechtlicher oder sonstiger Verpflichtungen noch eine Raterteilung für die vorgenannten Vorgänge dar und können eine rechtliche bzw. steuerliche Beratung und Überprüfung vor der Verwendung der Informationen für eigene Zwecke nicht ersetzen. Die Unterlagen wurden nach unserer Sicht von der Redaktion mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt, gleichwohl kann eine Gewähr für Aktualität und Vollständigkeit der Informationen nicht übernommen werden. Über die Tauglichkeit und Verwertbarkeit der Unterlagen für den von ihm angestrebten Verwendungszweck hat der Nutzer daher selbst zu entscheiden und diese ggf. zu überprüfen. Die Verwendung der WM-Daten und Erläuterungen erfolgt in eigener Verantwortung und auf alleiniges Risiko des Nutzers.

Liquiditätsmanagementtools – Beschreibung der Einlieferformate

EMITTENTENINFORMATION
E05 – 01.12.2021

1. Allgemein

Mit dieser Emittenteninformation möchten wir Sie über die Details der Datenanlieferung zu den neuen Datenfeldern der Liquiditätsmanagementtools (LMT) informieren. Wie in unserer Fachinformation F11a vom 17.09.2021 beschrieben, ist eine Anlieferung ab 01.01.2022 für die folgenden Felder möglich.

- **ID110 - LIQUIDITÄTSTOOL - QUOTE RÜCKNAHMEBESCHRÄNKUNGEN**
Sofern die Rücknahmebeschränkungen für einen Fonds durch eine KVG aktiviert wurden, wird in diesem Verknüpfungsfeld angezeigt, zu welcher Quote in Prozent die Order ausgeführt wird und für welches Datum die Quote der Rücknahmebeschränkung gilt.
- **GD279C - LIQUIDITÄTSTOOL - KENNZEICHEN RÜCKNAHMEBESCHRÄNKUNGEN**
Das Merkmal zeigt an, ob der Fonds das Instrument der Rücknahmebeschränkungen gemäß Prospekt grundsätzlich nutzen kann.
- **GD279D - LIQUIDITÄTSTOOL – RÜCKNAHMEFRIST**
Sofern der Fonds Rücknahmefristen zur Steuerung der Liquidität nutzt, werden in diesem Feld die Anzahl der Tage angegeben.

2. Einlieferung für ID110

Standardprozess zur Anlieferung

Für eine ordnungsgemäße Verarbeitung der Daten benötigt WM Datenservice die folgenden Informationen für jeden (Teil-) Fonds, für den die Rücknahmebeschränkungen aktiviert werden sollen:

- ISIN
- WKN
- Quote
- Datum
- Währung.

Diese Informationen sind WM Datenservice so lange täglich zu melden wie die Rücknahmebeschränkung ihre Gültigkeit behalten soll. Bitte nutzen Sie dazu die in der Anlage beigefügte Excelvorlage und stellen uns dieses Template ausschließlich über die E-Mailadresse liquiditytool@wmdaten.com zur Verfügung. Hinweise zur Datenanlieferung sowie Korrektur und Stornierung finden Sie auf dem zweiten Arbeitsblatt des WM Meldeformulars.

Sofern Sie das Meldeformular zu einem späteren Zeitpunkt erneut als Vorlage benötigen, stellen wir Ihnen dieses gern per E-Mail zur Verfügung. Wenden Sie sich in diesem Fall an die in dieser Emittenteninformation genannten Ansprechpartner oder an helpdesk@wmdaten.com.

Die Anlieferung der Daten per E-Mail und Excel-Datei ist allerdings nur bis April 2023 möglich. Ab diesem Zeitpunkt ändern sich nach Umstellung auf EDDy_neu der Lieferweg (SFTP) und die Lieferstruktur (XML File). Alle weiteren Informationen zur Umstellung finden Sie unter <https://eic.wmdaten.com/index.php/home>.

An- / Auslieferzeiten IFP

Die Informationen werden über das Produkt Investmentfondspreise (IFP) ausgeliefert. Insbesondere in den Situationen, in denen Rücknahmebeschränkungen aktiviert werden, kann die Zeit zum limitierenden Faktor werden. Das gilt insbesondere für Fonds ohne Forwardpricing, für die innerhalb einer sehr kurzen Zeitspanne über die Aktivierung der Rücknahmebeschränkungen entschieden werden muss. Da diese ad hoc aktivierten Beschränkungen zeitnah an die relevanten Stakeholder zu kommunizieren sind, möchten wir auf die Auslieferzeiten für IFP hinweisen:

Auslieferzeiten vormittags	Auslieferzeiten nachmittags
07 Uhr	16 Uhr
10 Uhr	17:30 Uhr
14 Uhr	18:30 Uhr
	20:30 Uhr

Um eine Auslieferung zu der von Ihnen präferierten Zeit zu gewährleisten, planen Sie bitte eine Bearbeitungszeit bei WM Datenservice von mindestens einer Stunde ein und stellen uns die Informationen entsprechend frühzeitig zur Verfügung.

3. Einlieferung für GD279C / GD279D

Für das Feld GD279C sind an WM Datenservice folgende Informationen zu übermitteln:

- ISIN
- WKN und
- die jeweilige Feldausprägung (1 = „ja“ bzw. 2 = „nein“).

Sollte auch eine Anlieferung für das Datenfeld GD279D erforderlich sein, sind in Anlehnung an die Ausführungen zu Feld GD279C folgende Informationen zu übermitteln:

- ISIN
- WKN und
- die Anzahl der Tage.

Für die Datenanlieferung stehen Ihnen die bekannten Anlieferwege und -formate per Excel-Liste bzw. csv-Datei zur Verfügung. Bitte senden Sie diese Informationen ausschließlich an die folgende E-Mailadresse WKN-Funds@wmdaten.com.

4. Start der Anlieferung und Verfügbarkeit der Unterlagen

Sie haben die Möglichkeit, uns diese Informationen ab dem 01.01.2022 zur Verfügung zu stellen. Erst ab diesem Tag ist die Verarbeitung der neuen Schlüssel möglich.

5. Hinweise zum Urheberrecht und zur Haftung

1. Alle Fach-, Kunden- und Emittenteninformationen von WM Datenservice sind urheberrechtlich geschützt. Jede Nutzung und Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ohne Zustimmung der Herausbergemeinschaft WERTPAPIER-MITTEILUNGEN Kepler, Lehmann GmbH & Co. KG (nachstehend WM Datenservice) ist unzulässig und strafbar. WM Datenservice überlässt diese ihren Vertragskunden zu deren eigenen internen Informationszwecken bei der Nutzung der von WM Datenservice bereitgestellten WM-Daten. Die weitergehende Nutzung und Verwertung, insbesondere die Weitergabe der Unterlagen an Dritte und Nutzung für Zwecke Dritter ohne Zustimmung von WM Datenservice, ist unzulässig. In den Unterlagen können ggf. zukünftige Entwicklungen und Planungen hinsichtlich der den WM-Daten bzw. diesen unterliegenden WM-Datenbanken aufgezeigt und erläutert werden. Sofern hierin Termine und Zeitpunkte benannt werden, handelt es sich aus Sicht von WM Datenservice zwar i.d.R. um belastbare Richtwerte zur Orientierung, jedoch letztlich um unverbindliche Angaben und nicht um Zusicherungen im Rechtssinne. Für eine termingerechte Umsetzung kann keine Gewähr übernommen werden.

2. Alle Fach-, Kunden- und Emittenteninformationen von WM Datenservice stellen eine Beschreibung dar, welche WM-Daten in den Produkten und Dienstleistungen von WM Datenservice je nach Release und aktuellem Umsetzungsstand enthalten sein können und ggf., wie WM Datenservice diese sammelt, ermittelt, ableitet, zusammenstellt und aufbereitet. Eine rechtliche Prüfung nimmt WM Datenservice hierbei nicht vor. Maßgeblich ist die Interpretation der gesetzlichen Anforderungen und Regularien aus Sicht von WM Datenservice auf Basis deren Wortlauts entsprechend der Systematik der jeweils vorliegenden Fassung. Trotz im Einzelnen fundierter Daten und Informationsbasis handelt es sich also um reine Meinungsäußerungen von WM Datenservice, die sich einer eindeutigen objektiven Bewertung entziehen.

3. Alle Fach-, Kunden- und Emittenteninformationen von WM Datenservice und die hierin gemachten Erläuterungen dienen allein dem leichteren Verständnis der WM-Daten bei deren eigenverantwortlichen Nutzung. Die wiedergegebenen Informationen stellen weder eine Erläuterung, Bewertung oder Anleitung zur Erfüllung steuer-, aufsichtsrechtlicher oder sonstiger Verpflichtungen noch eine Raterteilung für die vorgenannten Vorgänge dar und können eine rechtliche bzw. steuerliche Beratung und Überprüfung vor der Verwendung der Informationen für eigene Zwecke nicht ersetzen. Die Unterlagen wurden nach unserer Sicht von der Redaktion mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt, gleichwohl kann eine Gewähr für Aktualität und Vollständigkeit der Informationen nicht übernommen werden. Über die Tauglichkeit und Verwertbarkeit der Unterlagen für den von ihm angestrebten Verwendungszweck hat der Nutzer daher selbst zu entscheiden und diese

ggf. zu überprüfen. Die Verwendung der WM-Daten und Erläuterungen erfolgt in eigener Verantwortung und auf alleiniges Risiko des Nutzers.



Redemption Gating

Proposal for message specification for gated redemption

Work-in-progress For DESSUG (German funds market practice group)

Contains ISO 15022 and ISO 20022 specification.

This document incorporates the results of

- Review meetings on 20 & 27 August 2020
- SMPG IF finalisation of scenario '**non-automated**' from SMPG IF specification (unit-led scenario) has replaced the Redemption Order Confirmation setr.006 example previously in this document

Gating

The practice of temporarily stopping redemptions from a fund. A fund will have a Gate Provision clause in the fund's offering documents/prospectus, for example:

“The Board of Directors of the fund's right to limit redemptions on a given dealing day based on prospectus prescribed threshold. In these circumstances the sale of the shares requested on that dealing day may be split for several valuation days and processed in priority to other sell orders received on subsequent valuation days.”

Gate provisions restrict redemptions and are intended to stop a run on a fund.

In other words, **the amount or units specified in the order are not all redeemed from the fund at the same time**. And if, and when, further redemptions from the fund are subsequently done, the trade date is different and the price may be different.

This is differentiated from a **‘hold back’**, which is not covered in this document.

Hold Back

The amount/units ordered is redeemed from the fund at the same time, but some cash is held back, the cash is settled in ‘tranches’. This is known as a **‘hold back’**.



In the redemption confirmation it must be possible to indicate that

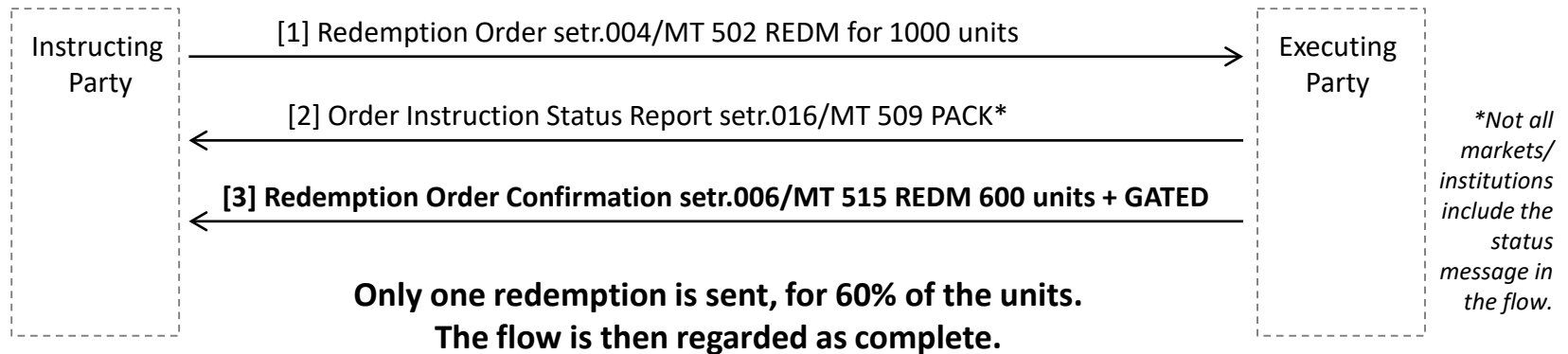
- 1. the redemption has been gated**
- 2. the percentage that was redeemed**
- 3. Even though the redemption order is not ‘fully executed’, the ‘process is complete’.**
- 4. It should be possible to use the MT 515**

NOTES

- In other markets, it could be that 2nd and 3rd redemption confirmation messages (and so on) are sent, in order to complete the redemption.)**
- In the DE market, typically a redemption order is placed as the number of units.)**

Scenario and Flow

DESSUG Flow



- [1] The instructing party sends a Redemption Order setr.004/MT 502 message for the redemption of 1000 units (this is a units-led redemption order).
- [2] The executing party may send an Order Instruction Status Report setr.016/MT 509 message to state the order has been received and will be processed further.
- [3] The executing party sends a Redemption Order Confirmation setr.006/MT 515 message for **600** units (60%). The price is €10, the settlement amount is €6,000. The confirmation specifies that gating has been applied.



DESSUG Flow – there is only one redemption

Using the MT 515 Client Confirmation of Purchase or Sale to confirm a gated redemption

```

MT 515 REDM
:16R:GENL
:20C::SEME//Deal 1
:23G:NEWM
:22F::TRTR//TRAD
:16R:LINK
:20C::RELA//Order 1
:16S:LINK
:16S:GENL
:16R:CONFDET
:98A::TRAD//20200907
:98A::SETT//20200910
:90B::DEAL//ACTU/EUR10,
:22H::BUSE//REDM
:22H::PAYM//APMT
:16R:CONFPRTY
:95Q::SELL//111111
:97A::SAFE//111111
:16S:CONFPRTY
:36B::CONF//UNIT/600,
:35B:ISIN DE1234567890
:16S:CONFDET
:16R:SETDET
:22F::SETR//TRAD
:22F::STCO/SMPG/GATE
:22F::STCO/SMPG/PC60
:22F::STCO/SMPG/FINL
:16R:AMT
:19A::SETT//EUR6000,
:16S:AMT
:16R:AMT
:19A::DEAL//EUR6000,
:16S:AMT
:16S:SETDET
    
```

Settlement Details 16R SETDET: Field 22F Indicator

22F 4!c Indicator :4!c/[8c]/4!c

(Qualifier)(Data Source Scheme)(Indicator)

4!c = must be exactly 4 alpha-numeric letters (upper case), and/or digits and digits only

	M/O	Qualifier	R/N	Description
1	M	SETR	N	Type of Settlement Transaction Indicator
2	O	STCO	R	Settlement Transaction Condition Indicator

The optional and repetitive STCO field is used, with the data source scheme, three times to carry the gating information:

→ There is gating.
 → Execution is 60% of the units.
 → This is the final confirmation, no further executions will be done.

If the SLA between the two counterparties states there is 'only one confirmation in the gated flow', then 22F STCO/SMPG/FINL is probably superfluous, although might it be a 'nice to have'.

Gating functionality does not exist in the MT 515.
 This is a work-around which should only be used as an interim solution until the funds ISO 20022 messages (which have gating functionality) are adopted. There would need to be bilateral agreements (SLA) that an MT 515 could be used in this way.

The syntax in this MT 515 has been validated for syntax correctness in the MyStandards test portal

MT 515 REDM No charges are shown

:16R:GENL

:20C::SEME//Deal 1

:23G:NEWM

:22F::TRTR//TRAD

:16R:LINK

:20C::RELA//Order 1

:16S:LINK

:16S:GENL

:16R:CONFDET

:98A::TRAD//20200907

:98A::SETT//20200910

:90B::DEAL//ACTU/EUR10,

:22H::BUSE//REDM

:22H::PAYM//APMT

:16R:CONFPRTY

:95Q::SELL//111111

:97A::SAFE//111111

:16S:CONFPRTY

:36B::CONF//UNIT/600,

:35B:ISIN DE1234567890

:16S:CONFDET

:16R:SETDET

:22F::SETR//TRAD

:22F::STCO/SMPG/GATE → There is gating.

:22F::STCO/SMPG/PC60 → Execution is 60% of the units.

:22F::STCO/SMPG/FINL → This is the final confirmation, no further executions will be done.

:16R:AMT

:19A::SETT//EUR6000,

:16S:AMT

:16R:AMT

:19A::DEAL//EUR6000,

:16S:

:16S:

Not an entirely complete setr.006

```

<RedOrdrConf>
  <MltplExctnDtls>
    <InvstmtAcctDtls>
      ><AcctId>111111</AcctId>
    </InvstmtAcctDtls>
    <IndvExctnDtls>
      <OrdrRef>Order 1</OrdrRef>
      ><DealRef>Deal 1</DealRef>
      <FinInstrmDtls>
        <Id>
          ><ISIN>DE1234567890</ISIN>
        </Id>
      </FinInstrmDtls>
      ><UnitsNb>600</UnitsNb>
      ><GrssAmt Ccy="EUR">6000</GrssAmt> ← Quantity x Price
      ><TradDtTm><Dt>2020-09-07</Dt>
      </TradDtTm>
      <DealgPricDtls>
        <Tp><Cd>NAVL</Cd></Tp>
        ><Val><Amt Ccy="EUR">10</Amt></Val>
      </DealgPricDtls>
      ><SttlmAmt Ccy="EUR">6000</SttlmAmt>
      ><CshSttlmDt>2020-09-10</CshSttlmDt>
      <PrtlyExctdInd>true</PrtlyExctdInd> ← Not fully executed, even if this is regarded as the final confirmation.
      <CumDvddInd>true</CumDvddInd>
      <PhysDlvryInd>>false</PhysDlvryInd>
      <PrtlSttlmOfUnits>60</PrtlSttlmOfUnits> ← This setr.006 confirms 60% of units of the original order are redeemed.
      <GtgOrHldBckDtls>
        <Tp>GATE</Tp> ← There is gating
        <RedCmpltn>RED1</RedCmpltn> ← RED1 = executing party regards this as the last confirmation and if the instructing party wants to redeem more, must send a new order.
        <FnlConf>true</FnlConf> ← True= this is the last confirmation in the flow
      </GtgOrHldBckDtls>
    </IndvExctnDtls>
  </MltplExctnDtls>
</RedOrdrConf>

```



– End –

