
Die Verwahrstelle aus der Sicht geschlossener Fonds

Wird die Zusammenarbeit mit der Verwahrstelle eher zur Lust oder zur Last ?!



Investment Forum 2012

Die Verwahrstelle i.S.d. AIFM-Richtlinie

Einführung

- ▶ AIFMD verfolgt einen allumfassenden Ansatz zur Regelung von Fondsstrukturen, um die Finanzmärkte zu stabilisieren, den Anlegerschutz zu stärken und Umgehung sowie Arbitrage zu vermeiden.
- ▶ AIFMD schreibt in diesem Zusammenhang **europaweit einheitliche Regeln für Verwahrung und Kontrolle von Vermögenswerten** sog. Alternativer Investmentfonds (AIF) vor.
- ▶ AIFMD führt mit der Verwahrstelle eine im Bereich der AIF verpflichtende **neue Kontroll- und Dokumentationsinstanz** ein.
- ▶ Idee der Verwahrstelle ist nicht neu, sondern bspw. bei OGAW-Fonds seit längerem Realität (sh. §§ 20 ff. InvG). Der Umfang der Aufgaben ist allerdings beispiellos.
- ▶ Neu ist Erweiterung auf alle Arten von Fonds
 - ▶ Unter einem AIF versteht die AIFMD jeden „Organismus für gemeinsame Anlagen einschließlich seiner Anlagezweige, der (i) von einer Gruppe von Anlegern Kapital einsammelt, um es gemäß einer festgelegten Anlagestrategie zum Nutzen der betreffenden Anleger zu investieren, und (ii) keiner Genehmigungspflicht nach der OGAW-Richtlinie unterliegt.“ (Art. 4 (1) (b) AIFMD).

Die Verwahrstelle i. S. d. AIFM-Richtlinie

Wesentlicher Kernaspekt der Tätigkeit einer Verwahrstelle ist die **Trennung der Verwaltung der Vermögensgegenstände von der Verwahrung der Vermögensgegenstände**. Ziel der Vorschriften ist es insoweit, dafür zu sorgen, dass der Verwalter nicht der Einzige ist, der die Vorgänge rund um die Vermögensgegenstände kennt.

- ▶ Ziele: Vermeidung von Interessenskonflikten, Sicherung der Anlegerinteressen, Kontrolle durch Dritte

- ▶ Daher:
 - ▶ Verwaltung der Vermögenswerte durch den AIF-Manager
 - ▶ Verwahrung durch externe Dritte („Verwahrstelle“)

Aufgaben der Verwahrstelle im Überblick

Um die Regulierungsaufgabe zu erfüllen, muss die Verwahrstelle künftig folgende Aufgaben übernehmen:

- ▶ **Überwachung der Cash-Flows** des AIF
- ▶ „Verwahrung“ der Vermögenswerte des AIF
- ▶ Sicherstellung der **Rechtskonformität bei Ausgabe, Rücknahme, Rückerwerb und Aufhebung von Anteilen**
- ▶ Sicherstellung der **Rechtskonformität von Anteilsbewertungen**
- ▶ Überwachung der **Einhaltung der Investmentstrategie**
- ▶ Gewährleistung **rechts-/satzungskonformer AIF-Ertragsverwendung**
- ▶ Laufende **Überwachung der Prozesse**, soweit sie den Aufgabenbereich der Verwahrstelle betreffen

Kategorien der Verwahrstelle

Als Verwahrstelle dürfen nach Art. 21 (3) fungieren:

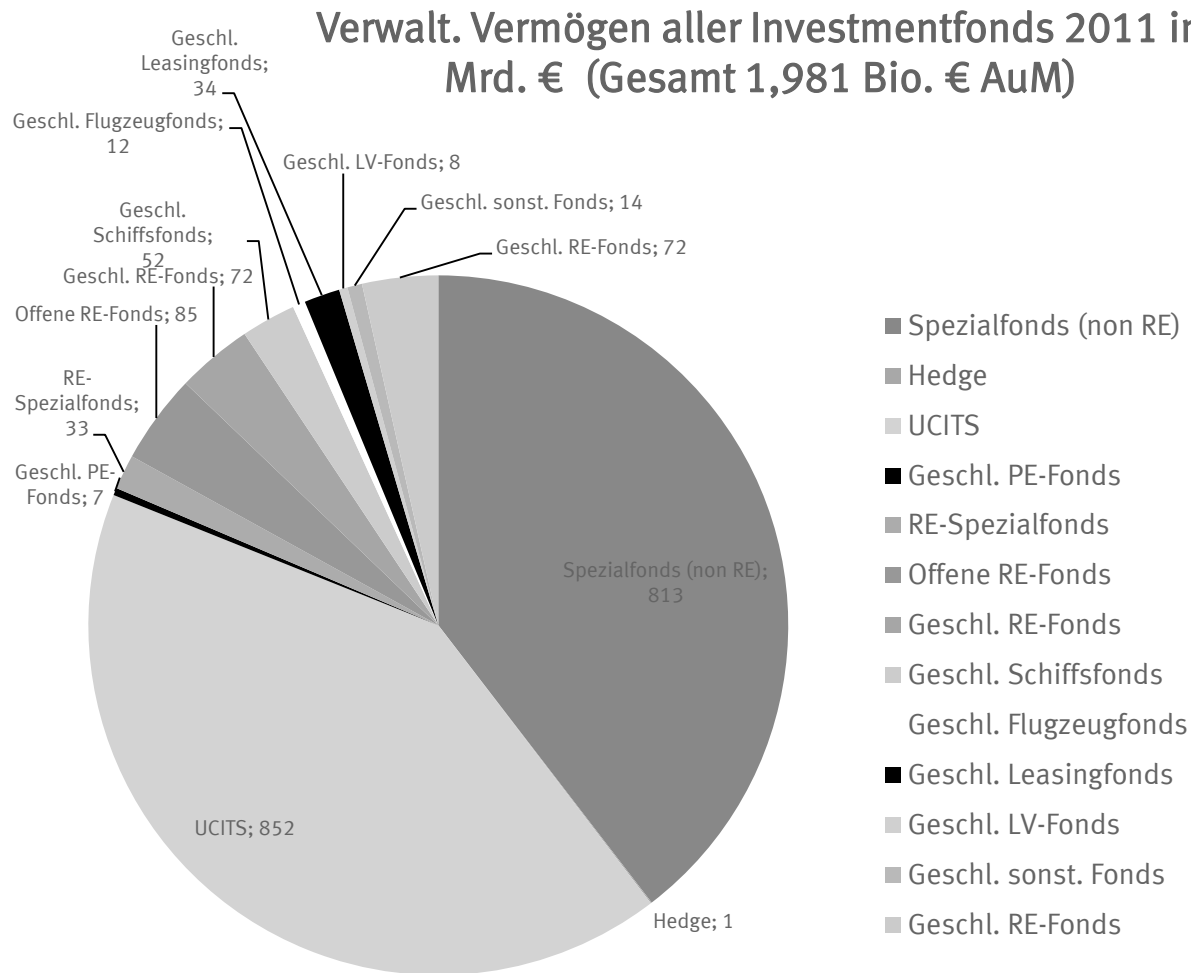
- Kreditinstitut mit Zulassung/Sitz in der EU (= Depotbank, § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 und 5 KWG),
- Wertpapierfirma mit Zulassung/Sitz in der EU und bestimmter EK-Ausstattung und
- eine andere Kategorie von Einrichtungen, die einer Beaufsichtigung und ständigen Überwachung unterliegen soweit es sich (i) bei dem AIF um einen geschlossenen Fonds handelt (keine Rückgaberechte innerhalb der ersten fünf Jahre), der (ii) nicht in Finanzinstrumente investiert, ein berufsständisch beaufsichtigtes Unternehmen (u. a. Steuerberatungsgesellschaft, Rechtsanwalts-gesellschaft).

Die Umsetzung in nationales Recht lässt bezüglich der dritten Kategorie der „Einrichtungen“ eine eher restriktive Umsetzung erwarten. Die Eröffnung eines Regulierungsniveaus unterhalb der beiden erstgenannten Kategorien ist wenig wahrscheinlich. Dennoch gibt es Öffnungsbemühungen seitens VGF, WP, StB, RA.

AIFM hat für jeden von ihm verwalteten AIF eine Verwahrstelle zu beauftragen, die

- **unabhängig** ist und
- **ausschließlich im Interesse der Anleger** handelt.

Markt für geschlossene Fonds



Für geschlossene Fonds im Volumen von mindestens

198,6 Mrd. €

besteht bislang keine Depotbankpflicht (institutioneller Bereich nicht vollständig erfasst).

Quelle:
BVI Investmentstatistik 2011; VGF Branchenzahlen 2011

Bislang keine aufsichtsrechtliche Regulierung für Marktplayer

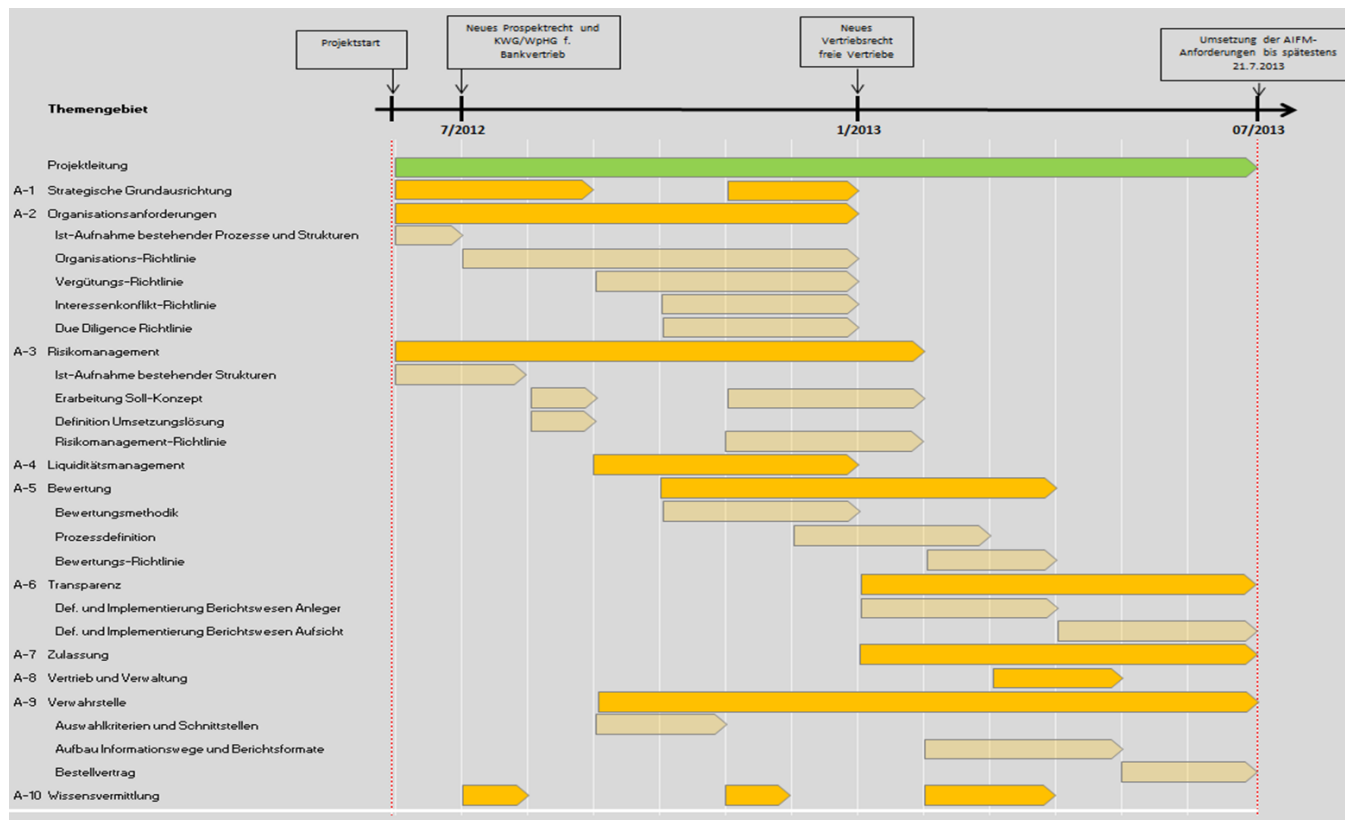


Das Investitionsvolumen der Marktteilnehmer schwankt zwischen rd. 25 Mrd. € und 0,1 Mrd. €.

Anforderungen an Emissionshäuser und Verwahrstellen

Emissionshäuser

- ▶ Anforderungen an qualitativ hochwertige Prozesse, Informationsfluss und Prüftiefe werden erhöht.
- ▶ Derzeit unterschiedlichster, inhomogener Stand bzgl. möglicher Stufen der Institutionalisierung.



Anforderungen an Emissionshäuser und Verwahrstellen

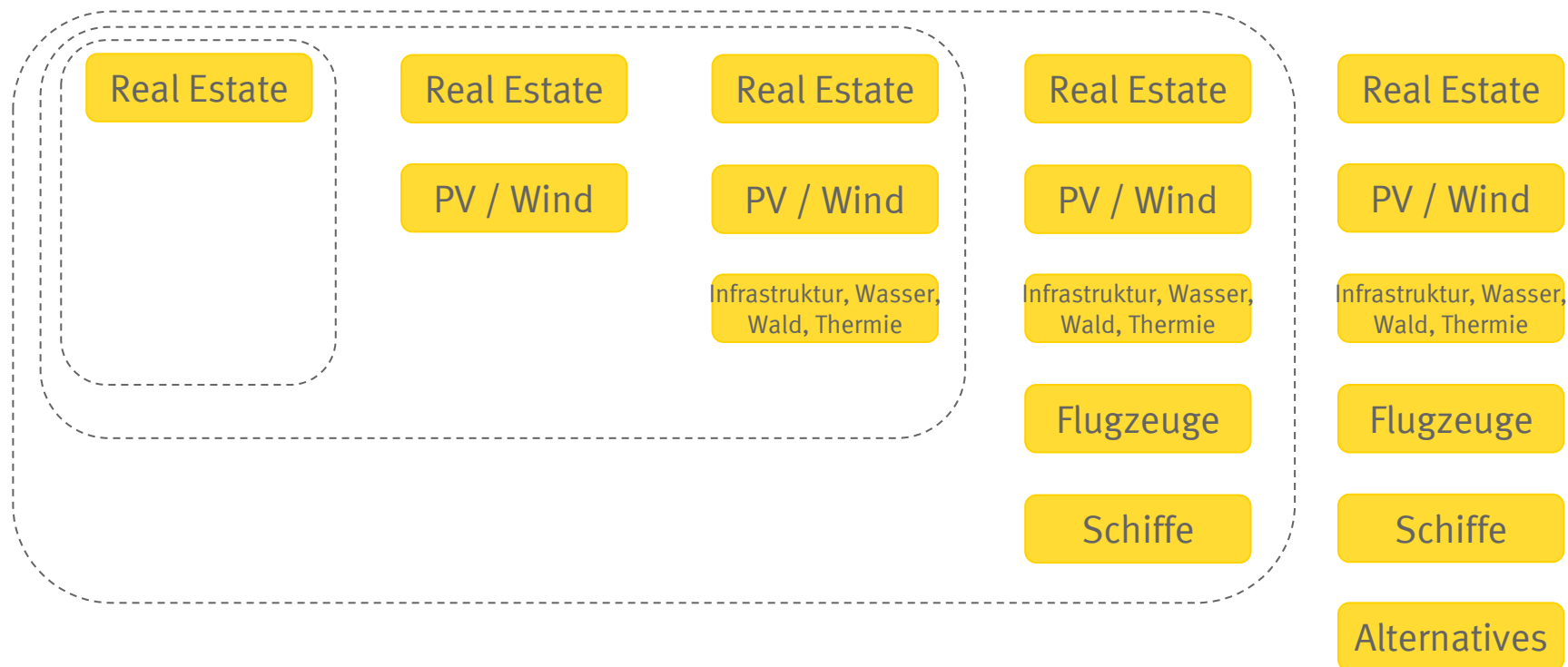
Emissionshäuser

- ▶ AIFM-RL und weitere Regulierungsansätze bringen nennenswerte Anforderungen hinsichtlich der Anpassung der Geschäftsmodelle der Emissionshäuser.

Anforderungen an Emissionshäuser und Verwahrstellen

Verwahrstellen

- ▶ Die Kontrollprozesse der Verwahrstelle müssen an die vielfältigen Assetklassen und Geschäftsmodelle der Emissionshäuser angepasst werden.
- ▶ Strategische Positionierung und Kapazitätsschaffung hinsichtlich Assetkompetenz
-> Prozesse, Organisation, Headcount, Outsourcing



Anforderungen an Emissionshäuser und Verwahrstellen

Verwahrstellen

- ▶ Aufsichtsrechtliche Anpassungen
 - ▶ Geschäftsleitereignung
 - ▶ Erfüllung spezieller organisatorischer und technischer Voraussetzungen
 - ▶ Rechtliche Kompetenz
- ▶ Transaktionskompetenz
 - ▶ Assetkompetenz
 - ▶ Kreditkompetenz
 - ▶ Responsiveness / Belastbarkeit
- ▶ Rechnungswesenkompetenz
 - ▶ In- und ausländische Rechnungsweseninhalte und -systeme
 - ▶ Bewertungskompetenz

Anforderungen an Emissionshäuser und Verwahrstellen

Verwahrstellen

- ▶ Service-Provider
 - ▶ Outsourcing eigener Prozesse
 - ▶ Dienstleister für Rechnungswesen, Risikomanagement, Objektmanagement
 - ▶ Sachverständige für Bewertung national/international
- ▶ Strategische Partnerschaft
 - ▶ Outsourcing Rechnungswesen-Zahlungsstromprüfung-Ertragsverwendung-Anteilstransaktion-Anteilsbewertung-Prozessprüfung
- ▶ Operating Model
 - ▶ Schaffung hocheffizienter Prozesse im Verhältnis zur Vielfältigkeit bestehender Prozesse und Systeme bei AIFMs
- ▶ Preismodell
 - ▶ Geringe Kostenelastizität in geschlossenen Fonds

Aufgaben der Verwahrstelle im Detail

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ **Verwahrung der Vermögenswerte** (hier nur: „other assets“), Art. 21 (8) (b) (i), ESMA Box 81
 - **Bedeutung:** Verifikation der Eigentumsrechte („Kardinalpflicht“)
 - **Erforderlich:**
 - Zeitnaher Zugriff zu allen relevanten Informationen zur Feststellung der Eigentumsrechte – auch im Verhältnis zu Dritten;
 - Vorlage sämtlicher Eigentumsnachweise durch den AIFM;
 - Aktualisierung der Eigentumsnachweise mindestens jährlich, i.d.R. bei jeder Transaktion (*Immobilien* = GB-Auszüge, Verträge, DD, Wertgutachten, Landesrecht; *Flugzeuge* = Auszug Luftfahrtrolle, Verträge, Certification; *Schiffe* = Schiffregister, Bauverträge, Kaufverträge; *PV-/Windkraftanlagen* / PE = Vertragsdokumentation sowie Rechtsgutachten, Wirtschaftsprüferbestätigung oder andere geeignete dokumentarische Belege);
 - Führung eines umfassenden und aktuellen Vermögensregisters durch die Verwahrstelle und Sicherstellung funktionierender und adäquater Prozesse;
 - U.U. Vereinbarung von Verfügungsbeschränkungen bzw. Sicherstellung einer Benachrichtigung der Verwahrstelle über Verfügungen – auch durch Dritte;
 - Eskalationsprozess bei Auffälligkeiten (Adressaten: AIFM u./o. Aufsicht);
 - Durchschau auf Vermögensgegenstände durch unterliegende finanzielle oder rechtliche Strukturen;

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ Sicherstellung der ordnungsgemäßen **Überwachung der cash-flows** des AIF, Art. 21 (7) + (9d), ESMA Box 77, 78, 84, 87
 - **Bedeutung:** Kontrolle aller Ein- und Auszahlungen (**ex-post – nicht ex-ante!**)
 - **Konsequenz:** Künftig kein separater Mittelverwendungskontrolleur zwingend Ex-ante-Kontrolle freiwillig möglich
 - **Erforderlich:**
 - Direkter Zugriff auf Konten, die bei Dritten geführt werden;
 - Verfahren zur periodischen Kontrolle der Geldflüsse;
-> Bsp.: Capital Calls, Distributions, Fees, Carry
 - Verfahren zur Identifikation signifikanter und nicht zum Geschäftsmodell passender cash flows;
 - Mindestens jährlich eine Überprüfung der Angemessenheit dieser Verfahren und eine Kontenabstimmung;
 - Abstimmung der Einzahlungen der Investoren mit den Zeichnungen der Investoren;
 - Regelmäßige Abstimmung der Zeichnerlisten mit den Kapitalkonten in der Buchhaltung;

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ Sicherstellung der Rechtskonformität bei Ausgabe, Rücknahme, Ruckerwerb und Aufhebung von Anteilen, Art. 21 (9) (a), ESMA Box 84
 - Erforderlich:
 - Abstimmung Zeichnungsprozess bis hin zum Final Closing; Offenlegung der Prozesse rund um Austritt, Kündigung, Anteilsübertragungen; Abstimmung der Einzahlungen der Investoren mit den commitments / open commitments;
 - Ggf. Abstimmung mit Treuhänder;
 - Regelmäßige Abstimmung der Zeichnerlisten;
 - Regelmäßige Prüfung der Prozesse zur Ausgabe, Rücknahme, Ruckerwerb und Aufhebung von Anteilen;

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ Sicherstellung der **Rechtskonformität von Anteilswertberechnungen**, Art. 21 (9) (b), ESMA Box 85
 - **Verantwortung** für die Bewertung liegt bei der Verwahrstelle
 - **Erforderlich:**
 - Regelmäßige Überprüfung des Bewertungsprozesses, der Bewertungsrichtlinien und Bewertungsmethoden unter Beachtung des Proportionalitätsgrundsatzes. Keine Nachkalkulation des NAV. Aber Stichproben und Benchmarking.
 - Asset-Kompetenz in der Verwahrstelle
 - Bei Auffälligkeiten muss die Verwahrstelle rechtzeitige Gegenmaßnahmen im besten Interesse der Anleger sicherstellen.
 - Bei externen Bewertungen sollte das Bewertungsunternehmen durch die Verwahrstelle akzeptiert sein.

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ Gewährleistung, dass **AIF-Erträge** rechts-/satzungskonform verwendet werden, Art. 21 (9) (e), ESMA Box 88
 - **Bedeutung:**
 - Sicherstellung der Rechtskonformität der Ertragsermittlung und –verwendung (Ergebnisverteilung incl. Carry)
 - Sicherstellen der Unterstützung der Wirtschaftsprüfer des AIFs, soweit diese Vorbehalte gegen spezielle Rechnungslegungsinhalte haben (Fehler, Unklarheiten sollen nur einmal auftreten)
 - Überprüfung der Vollständigkeit und Richtigkeit von Ausschüttungen und ggf. Carry
 - **Erforderlich:**
 - Einsichtnahmemöglichkeit in die Bücher des AIF
 - Vertraglich geregelte Einflussnahmemöglichkeit der Verwahrstelle (Sicherstellen = aktives Tätigwerden)

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ Prüfung, ob **Weisungen des AIFM** ausgeführt werden, Art. 21 (9) (c), ESMA Box 86
 - **Bedeutung:**
 - Kernpflicht der Verwahrstelle ist die Überwachung der **Einhaltung der Investmentstrategie**
 - **Erforderlich:**
 - Einführung von ex-post-Prozessen zur Überwachung der Einhaltung der Investmentstrategie / Anlagegrenzen
 - Evtl. Anlagegrenzprüfungssystem (intern/extern) mit Zugriffsregelung und Prüfrhythmus
 - Ex-post-Überwachung der Transaktionen im Hinblick auf unübliche Vorgänge, Investitionsbeschränkungen, Fremdfinanzierungslimitierungen u.ä.
 - Einführung von ex-post-Prozessen zur Compliance-Überwachung hinsichtlich der Einhaltung nationalen Rechts und der Regulierungsvorschriften
 - Ex-ante Prüfung in Übereinstimmung mit dem AIFM möglich
 - Bei Verstößen gegen Investmentstrategie Rückgängigmachung des Geschäfts auf Kosten des AIFM

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ Laufende **Überwachung der Prozesse**, soweit sie den Aufgabenbereich der Verwahrstelle betreffen
 - **Erforderlich:**
 - second level controls
 - control reports ISAE 3402

Aufgaben der Verwahrstelle

Rahmen für die Aufsichtsfunktion der Verwahrstelle (Art. 21 (9), ESMA Box 83)

- ▶ Zu Beginn der Vertragsbeziehung mit AIFM: Risikoüberprüfung und –einschätzung. Auf dieser Basis werden die im Verhältnis zum betreffenden AIFM notwendigen Prozesse unter Beachtung des Proportionalitätsgrundsatzes festgelegt.
- ▶ Prinzip der second-level-controls: Ex-post Kontrollen und Prozessprüfungen (Prozesse des AIFM, AIF oder Dritter) auf Basis zwingend implementierter und laufend kontrollierter Prozesse. In Abstimmung mit dem AIFM können auch ex-ante Prüfungen vorgenommen werden.
- ▶ Definition umfassender Eskalationsprozesse hinsichtlich auffälliger Vorkommnisse (Adressaten AIFM u./o. Aufsicht).
- ▶ AIFM muss Informationsversorgung der Verwahrstelle – auch im Verhältnis zu Dritten – sicherstellen.
- ▶ Verwahrstelle muss befugt sein, Vor-Ort-Besuche bei dem AIFM, dem AIF und delegierten Dienstleistern vorzunehmen sowie Berichte und Nachweise durch Wirtschaftsprüfer oder andere Experten überprüfen zu lassen, um die Angemessenheit und Funktionsfähigkeit der Prozesse überprüfen zu können.
- ▶ Analog Kontrollbericht nach ISAE 3402

Aufgaben der Verwahrstelle

Aufgaben

- ▶ Übernahme **weiterer** Aufgaben durch Verwahrstelle nach Art. 21 (10) möglich, solange
 - funktionale und hierarchische Trennung zwischen weiteren Aufgaben einerseits und Portfolioverwaltung und Risikomanagement andererseits erfolgt **und**
 - potentielle Interessenskonflikte gegenüber Anlegern des AIF identifiziert und kommuniziert werden.
 - Bewertung der Assets und Fondsanteile gem. Art. 19 Ziffer 4 darf jedoch **keinesfalls** durch die Verwahrstelle erfolgen, da ihr bereits die Prüfung der Bewertung obliegt.
 - Übertragung des Portfolio- und Risikomanagements **nur** an zugelassene Vermögensverwalter (keinesfalls an Verwahrstelle, da Verwaltung und Verwahrung strikt getrennt)

- ▶ Delegation der **originären** Aufgaben der Verwahrstelle auf externe Dritte nach Art. 21 (11) möglich, wenn
 - zuvor Meldung an die Aufsichtsbehörde
 - objektive Rechtfertigung der Übertragung an fachlich und persönlich geeigneten Empfänger

Die Verwahrstelle – „Lust oder Last!“

Die Verwahrstelle – Lust oder Last !?

Thesen im Spannungsfeld zwischen Lust und Last

- ▶ Nicht jede (der wenigen?) Verwahrstellen wird eine Geschäftsbeziehung zu jedem AIFM anbieten. Zu Beginn der Vertragsbeziehung stehen Risikoüberprüfung und –einschätzung. Auf dieser Basis sollen die im Verhältnis zum betreffenden AIFM notwendigen Prozesse unter Beachtung des Proportionalitätsgrundsatzes festgelegt werden.

- ▶ Das Prinzip der second-level-controls führt dazu, dass ein hohes Maß an Form, Güte und laufender Einhaltung der implementierten Prozesse beim AIFM, AIF und Dritten angelegt wird.
 - „Mann-im-Ohr-Prinzip“
 - „form over substance“ ?

- ▶ AIFM muss Informationsversorgung der Verwahrstelle – auch im Verhältnis zu Dritten – sicherstellen. Verwahrstelle muss zudem befugt sein, Vor-Ort-Besuche bei dem AIFM, dem AIF und delegierten Dienstleistern vorzunehmen sowie Berichte und Nachweise durch Wirtschaftsprüfer oder andere Experten überprüfen zu lassen, um die Angemessenheit und Funktionsfähigkeit der Prozesse überprüfen zu können. Eskalationsprozesse hinsichtlich auffälliger Vorkommnisse führen zu Hinweisen an AIFM u./o. Aufsicht.
 - Gleichzeitigkeit von Vertrauen und Misstrauen
 - Kompetenz oder Ahnungslosigkeit. Was ist besser?

Die Verwahrstelle – Lust oder Last !?

Thesen im Spannungsfeld zwischen Lust und Last

- ▶ Die Aufgaben der Verwahrstelle gehen über bekannte Depotbankaufgaben hinaus und werden zu nennenswerten Kostenbelastungen führen.
 - Kostenbelastungen werden durch Effizienz und Qualitätssteigerungen aus den Prozessen kompensiert?
 - Kostenbelastungen werden zu Renditeschmälerungen führen?
 - Müssen Beteiligungsvolumina pro AIF steigen um Kostenbelastungen aufzufangen? Passt das zu Diversifizierungsbestrebungen?

- ▶ Die Verwahrstellenfunktion trägt dazu bei, das Qualitätsniveau von Beteiligungsangeboten zu heben.
 - Marktbereinigung zugunsten leistungsfähiger und „professioneller“ Emissionshäuser?
 - Verhinderung neuer, kreativer Beteiligungsangebote? Einfach statt Vielfalt?

- ▶ Die Tätigkeit der Verwahrstelle wird zu einem neuen, bislang nicht vorhandenen Berufsbild führen.

- ▶ Die Aufgaben der Verwahrstelle werden zu einem Beschäftigungsprogramm für Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer führen.

Ihr Ansprechpartner

Ansprechpartner Johannes Nölke



Managing Partner
Integrated Fund Solutions

optegra:hhkl GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Steuerberatungsgesellschaft
Universitätsstraße 71
D-50931 Köln
Tel.: +49 [221] 80 05 08-0
Fax: +49 [221] 80 05 08-50
Email: j.noelke@optegrahkl.de

Ausbildung

- Studium der Agrarökonomie an der Universität Bonn
Steuerberater

Beruflicher Werdegang

- 1992 – 1996 BVNT Wirtschaftsprüfer Steuerberater Rechtsanwälte
- 1996 – 2004 Partner BVNT Wirtschaftsprüfer Steuerberater Rechtsanwälte
- 2005 – 2009 Managing Partner optegra Wirtschaftsprüfer Steuerberater
- Ab 2009 Managing Partner optegra:hhkl GmbH & Co. KG
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Erfahrung

- Johannes Nölke leitet seit 2005 als Managing Partner das Competence Center “Integrated Fund Solutions” und ist Mitglied der Geschäftsführung der optegra:hhkl Gruppe
- Er verfügt über langjährige Erfahrung in der Strukturierung von Fondskonzepten sowie der Compliance-Beratung von Fonds-, Objekt- und Anlagegesellschaften

Industrie Expertise

- Family Offices
- Finanzdienstleister
- Geschlossene Fonds
- Institutionelle Investoren
- Private Equity
- Real Estate

© optegra:hhkl GmbH & Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft

Hinweise zu dieser Präsentation:

- Die im Rahmen dieser Präsentation zur Verfügung gestellten Informationen können naturgemäß weder allumfassend noch auf die speziellen Bedürfnisse eines bestimmten Einzelfalls zugeschnitten sein. Sie begründen keine Beratung, keine andere Form rechtsverbindlicher Auskünfte oder ein rechtsverbindliches Angebot unsererseits.
- Diese Präsentation gibt unsere Interpretation der relevanten gesetzlichen Bestimmungen und die hierzu ergangene Rechtsprechung wider.
- Diese Präsentation beruht auf dem Rechtsstand zum Zeitpunkt des Datums dieser Präsentation. Im Zeitablauf treten Änderungen bei Gesetzen, der Interpretation von Rechtsquellen sowie in der Rechtsprechung ein. Derartige Änderungen können eine Fortschreibung dieser Präsentation erforderlich machen.
- Wir weisen ausdrücklich darauf hin, dass wir ohne gesonderten Auftrag nicht verpflichtet sind, diese Präsentation auf Grund einer Änderung der zu Grunde liegenden Fakten bzw. Annahmen oder Änderungen in der Gesetzgebung oder Rechtsprechung zu überprüfen und gegebenenfalls fortzuschreiben.
- Wir übernehmen keine Gewährleistung oder Garantie für Richtigkeit oder Vollständigkeit der Inhalte dieser Präsentation. Soweit gesetzlich zulässig, übernehmen wir keine Haftung für ein Tun oder Unterlassen, das Sie allein auf Information aus dieser Präsentation gestützt haben. Dies gilt auch dann, wenn diese Informationen ungenau oder unrichtig gewesen sein sollten.