



9. INVESTMENT FORUM Frankfurt

Eine gemeinsame
Veranstaltung von

2. Juli 2014

Nicolai Schödl Business Consulting
Strategie / Prozesse / Finance / IT

NeXeLcon
Excellence in Data Quality

 **KONSORT**



AIF-Verwahrstelle - It's not over until it's over

Präsentation für das INVESTMENT FORUM, Frankfurt

von Tobias Moroni, 2. Juli 2014



HAUCK & AUFHÄUSER

PRIVATBANKIERS SEIT 1796



Inhaltsverzeichnis

- 1. AIFMD als Zäsur: Überwiegend Cut zwischen Abwicklungs- und Kontrollfunktion der Verwahrstelle**
2. Diskussion: Wie wird es praktisch gemacht? Bsp. Cash-Flow-Monitoring
3. 112 BaFin? Die Unlust des Gesetzgebers ist die Last der BaFin
4. Interpolieren: Abweichungen zwischen KAGB und Level-II sachgerecht begegnen
5. Verwahrstelle als Superrevisionsinstanz? Angemessene Wahrnehmung neuer Aufgaben
6. Nur noch ein Vortrag, und es gibt endlich Kaffeepause



Diktum der Rechtmäßigkeitskontrolle

Sämtliche Geschäfte mit Bezug zum AIF unterfallen der RM-Kontrolle

→ Zwar ist die KVG/AIF verfügungsbefugter Eigentümer

→ Aber besondere Einschränkungen bzgl. Verfügungsbefugnis der KVG zu Gunsten der Verwahrst.

Abwicklung,
§ 83 Abs. 5 KAGB



„die Verwahrstelle hat die Weisungen auszuführen“

- **Tatsächliche** Abhängigkeit der KVG von der Verwahrst.
- **Absicherung**: Sperrkonten, Sperrdepots, Abwicklung Anteilsscheingeschäft; im Ergebnis muss Verwahrstelle „Weisung ausführen“

Zustimmungsverfahren,
§ 84 Abs. 1 KAGB

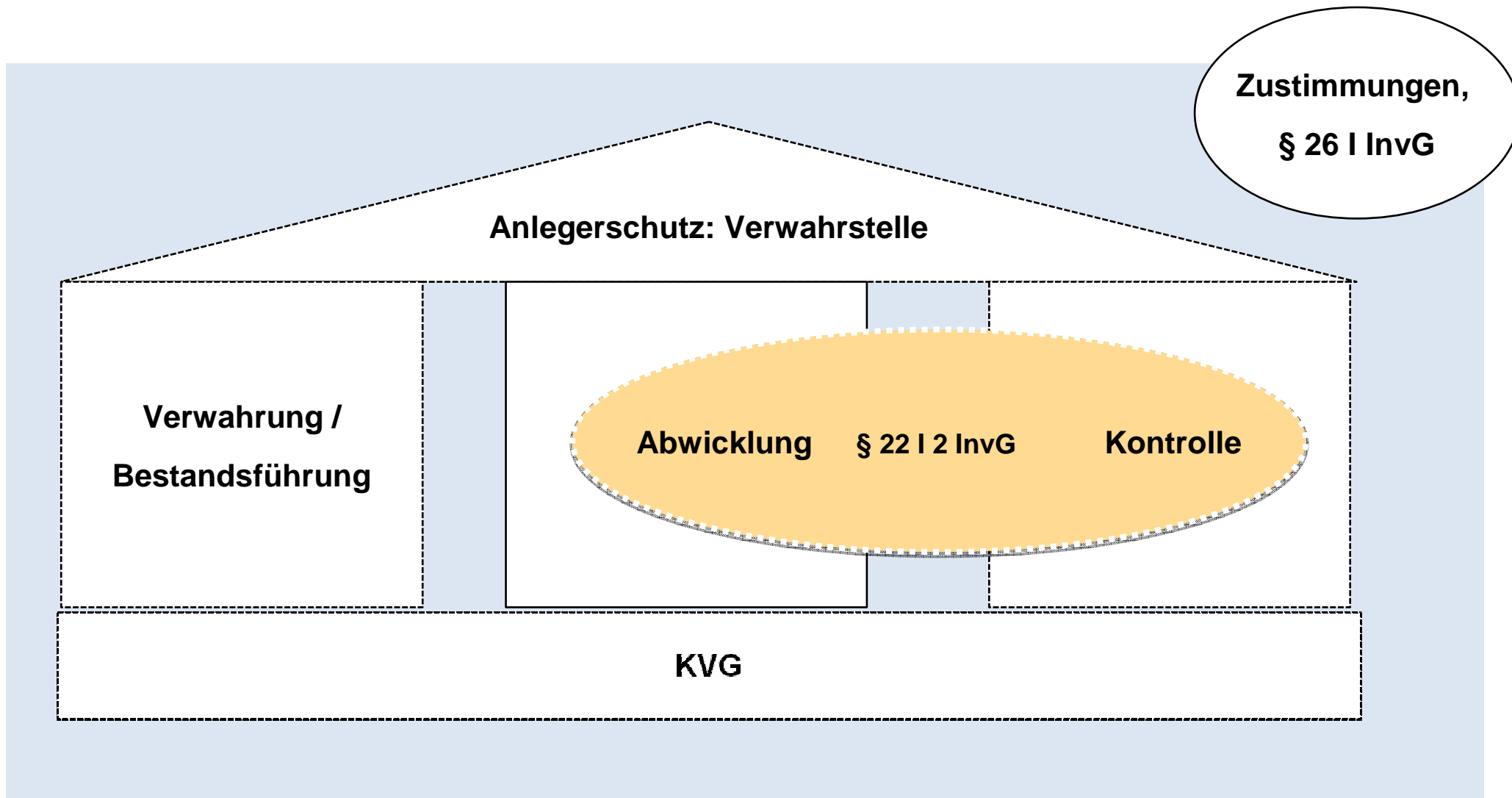


„Zustimmung der Verwahrstelle“

- **Rechtliche** Abhängigkeit der KVG von der Verwahrst. (rel. Verfügbeschr.m vgl. § 84 II S. 3 KAGB, § 135 I S. 1 BGB)
- **Absicherung**: Sperrvermerke direkt Assets (§§ 84 I Nr. 3, 246 I, 264 I KAGB), schuldrechtl. Vereinb. bei Immobilien-Gesell (§ 234 S. 1 Nr. 3 KAGB; für Sachwerte-Gesellsch. ungergelt!); Sperrkonto bei Bankguthaben (§ 195 S. 2 KAGB).



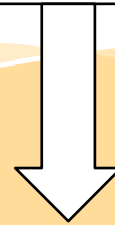
Set-Up Verwahrstelle nach KAGG/InvG/KAGB-OGAW (§§ 68-79 KAGB) = HEILE WELT





Aufhebung der Verquickung von Kontroll- und Abwicklungsfunktion im KAGB (§§ 80-90 KAGB) = HEILE WELT ZERSTÖRT

§ 83 V KAGB greift ins Leere!



Abwicklung

- **Laufender Zahlungsverkehr***
(Sperrkonten)
- **Herausgabe Finanzinstrumente**
(Sperrdepots)
- **Transaktionen für Spezial-AIF (RM-Kontrolle)**

Kontrolle

*Abgrenzung: Bankguthaben als Vermögensgegenstand, § 195 KAGB (m.a.W.: Festgelder)



Unwuchten im Verwahrstellenrundschriften

2 BEISPIELE

- 1. Rechtmäßigkeitskontrolle gemäß § 83 V KAGB auch für Verfügungen über ein Geldkonto bei der AIF-Verwahrstelle wie auch bei Dritten gelten (Entw. zum Verwahrstellenrundschr. III.1.b.)**
 - 2. Genauso wie bei 1. bezüglich der Transaktion von Sachwerten (offens. auch Spezial-AIF)**
- Insofern liegt aber keine „Weisung“ der KVG vor; vielmehr handelt sie tatsächlich unabhängig von der Verwahrstelle
- BaFin thematisiert das nicht explizit; Schlussfolgerung eines allgemeinen Instituts? (P.: Rechtsfortbildung der Judikative vorbehalten).



Inhaltsverzeichnis

1. AIFMD als Zäsur: Überwiegend Cut zwischen Abwicklungs- und Kontrollfunktion der Verwahrstelle
2. **Diskussion: Wie wird es praktisch gemacht? Bsp. Cash-Flow-Monitoring**
3. 112 BaFin? Die Unlust des Gesetzgebers ist die Last der BaFin
4. Interpolieren: Abweichungen zwischen KAGB und Level-II sachgerecht begegnen
5. Verwahrstelle als Superrevisionsinstanz? Angemessene Wahrnehmung neuer Aufgaben
6. Nur noch ein Vortrag, und es gibt endlich Kaffeepause



Zahlungsverkehr – Vorschlag (?) BaFin: Sperrkonten bei Investition und Desinvestition; sonst ex-post

**Zahlungsströme/
Liquiditätsguthaben (Sichteinlagen)**



ex-post – Prozess auf Grundlage von Risikoeinschätzung, Art. 86 VO

- „wirksam u. angem.“: Art, Umf. u. Komplexität des AIF u. Orga. der KVG
- (Nahezu) freie Auswahl zulässiger Stellen für Geldkonten
- Art. 86 b)/c) VO: Tägliche Überprüfung Zahlungsströme/taggleiche Ermittlung signifikanter Zahlungsströme, P: Bei Drittbankkonten → Lösung Multicash oder MT 940, zusätzl.: Stichproben Kto-Auszug/Rechnung?

Bankguthaben (Festgelder)



ex-ante – Prozess „wie gewohnt auf Grundlage von Sperrkonten“

- Legaldefinition von § 195 S. 2 KAGB sieht dies vor
- §§ 230 Abs. 1, 261 Abs. 1 Nr. 7 KAGB verweisen auf § 195 KAGB
- Sperrvermerk sichert Zustimmungsbefugnis der Verwahrstelle nach § 84 Abs. 1 Nr. 2 KAGB
- BaFin unentschieden: Bei Anlagekonten „sollten“ Sperrkonten vorgesehen sein (Entw. 17.4.)

ex-post is dead?



(Gegen-) Trend geht wieder zum Sperrkonto - § 89 a FinanzmarktanpassungsG

- (Im Wesentlichen) Fortführung von § 29 InvG
- Ggs Check-Balance-Verhältnis zwischen Verwahrstelle und KVG
- Entnahme durch die KVG nur mit Zustimmung der Verwahrstelle
- Gesetz spricht von „auszahlen“ (Kto Verwahrstelle) u. „Zustimmung“ (Kto Drittbank) **Zahlstellenfunktion?**-Wenn ja, dann müssten wohl ausschließlich Sperrkonten geführt werden? Oder dürfen Auszahlungsansprüche der KVG ohne Sperrkonto rein organisatorisch zu Gunsten Zustimmung der Verwahrstelle abgesichert werden?



Inhaltsverzeichnis

1. AIFMD als Zäsur: Überwiegend Cut zwischen Abwicklungs- und Kontrollfunktion der Verwahrstelle
2. Diskussion: Wie wird es praktisch gemacht? Bsp. Cash-Flow-Monitoring
- 3. 112 BaFin? Die Unlust des Gesetzgebers ist die Last der BaFin**
4. Interpolieren: Abweichungen zwischen KAGB und Level-II sachgerecht begegnen
5. Verwahrstelle als Superrevisionsinstanz? Angemessene Wahrnehmung neuer Aufgaben
6. Nur noch ein Vortrag, und es gibt endlich Kaffeepause



Das Übel liegt im Gesetz, nicht bei der BaFin

- 1. Gesetzgeber modernisiert nicht veraltete Vorschr., Bsp.: 275 KAGB („zustimmt“)**
 - **37 III KAGG originäre, weil dezentrale Zustimmungsvorschr. für Belastung**
 - **82 III InvG Tautologie, mittlerweile zentrale Zustimmungsvorschr.: 26 I Nr. 4 InvG, im Ergebnis aber unschädlich, weil zentr. Zust.-Vorschr. per se anwendbar**
 - **275 KAGB copy und pace von 82 III InvG, jetzt aber schädlich, weil mittlerweile zentrale Zustimmungsvorschrift nur noch für Publ.-, nicht für Spezial-AIF gilt!**

- 2. Gesetzgeber beherrscht die selber geschaffenen Komplexitäten nicht mehr, Bsp.: Sperrkonten bei Bankguthaben für offene Immo-Spez.-AIF**
 - **Über 284 II, 230 I KAGB ist 195 S. 2 KAGB anwendbar (anders bei geschl. Spezial-AIF, da dort keine Verweisungsnorm auf 195 KAGB!)**
 - **ratio?! Anlage/Verfügung über Bankguthaben bedarf bei Spezial-AIF keiner Zustimmung durch die Verwahrstelle (84 I KAGB nur bei Publes)**



Überhöhte Erwartungen an das Verwahrstellenrundschriften

- **Der Gesetzgeber verlagert faktisch legislative Elemente auf die BaFin**
- **Mangels judikativer Aktivitäten im Investmentrecht keine Kontrolle**
- **BaFin ist nicht Verursacher, sondern Adressat dieses strukturellen Problems**
- **Gleichwohl Dilemma für den Rechtsanwender: Selbst wenn er weiß, dass Gegenstände im Wortlaut anders geregelt wurden, als es der Gesetzgeber selbst wollte, ist Auslegungsmaßstab für das Gesetz nicht der Gesetzgeberwille, sondern der Gesetzeswortlaut**
- **Der Gesetzeswortlaut ist die Grenze einer jeden Auslegung**



Inhaltsverzeichnis

1. AIFMD als Zäsur: Überwiegend Cut zwischen Abwicklungs- und Kontrollfunktion der Verwahrstelle
2. Diskussion: Wie wird es praktisch gemacht? Bsp. Cash-Flow-Monitoring
3. 112 BaFin? Die Unlust des Gesetzgebers ist die Last der BaFin
- 4. Interpolieren: Abweichungen zwischen KAGB und Level-II sachgerecht begegnen**
5. Verwahrstelle als Superrevisionsinstanz? Angemessene Wahrnehmung neuer Aufgaben
6. Nur noch ein Vortrag, und es gibt endlich Kaffeepause



Beispiel 1: Kontrolle Ertragsverwendung, § 84 Abs. 1 Nr. 3 KAGB

§ 83 Abs. 1 Nr. 3 KAGB



Verwendung

- die Verwahrstelle hat sicherzustellen, dass „die Erträge gemäß (...) verwendet werden
- Bisher gelebte Praxis

Art. 97 I a) Level-2-VO



Berechnung

- „Sie (Verwahrstelle) stellt sicher, dass die Berechnung des durch den AIFM mitgeteilten Nettoertrags gemäß den (...) und den geltenden nationalen Rechtsvorschriften erfolgt ist;“
- Insb. §§ 11 ff. KARBV, §§ 22 III, 24 KARBV

ESMA –Advice, Box 83 Explanatory Text Nr. 38, S. 164



Generelles Verständnis Kontrollpflichten

- Kein „Double-checking“
- Im Vordergrund steht die Überprüfung von Prozessen
- Ermittlung wird durch den Abschlussprüfer kontrolliert
- Insoweit Kontrollprozess der Verwahrstelle ausreichend



Beispiel 2: Allg RM-Kontrolle von AIF-Statuten (relev. nur für Personen)

§ 83 Abs. 5 KAGB



Verkürzt: KAGB, relevante (untergesetzl.) Gesetze sowie Anlagebedingungen

- So seit jeher und BaFin-Rundschreiben 6/2010
- Bisher gelebte Praxis

Art. 95 a) Level-2-VO



Auch Statuten des AIF: „Vertragsbedingungen und Satzung sind zu prüfen

- Entgegen zivilrechtl Notwendigkeit erhält Personen- Kapitalgesellschaft neben Statuten Anlagebedingungen, wieso dann noch Prüfung der Statuten?

Konzentration auf investment-rechtliche Aspekte



Praktische Auflösung

- Identifizierung ggf. von Anlagegrenzen
- Bei Widersprüchen dürften Anlagebedingungen vorgehen, da diese den Willen des Anlegers ausdrücken



Inhaltsverzeichnis

1. AIFMD als Zäsur: Überwiegend Cut zwischen Abwicklungs- und Kontrollfunktion der Verwahrstelle
2. Diskussion: Wie wird es praktisch gemacht? Bsp. Cash-Flow-Monitoring
3. 112 BaFin? Die Unlust des Gesetzgebers ist die Last der BaFin
4. Interpolieren: Abweichungen zwischen KAGB und Level-II sachgerecht begegnen
5. **Verwahrstelle als Superrevisionsinstanz? Angemessene Wahrnehmung neuer Aufgaben**
6. Nur noch ein Vortrag, und es gibt endlich Kaffeepause



Verwahrstelle ist keine Superrevisionsinstanz, oder doch...? (...Nein!)

Art. 92 Abs. 2 S. 1 Level-II



„Die Verwahrstelle nimmt in Ausübung ihrer Aufsichtspflicht nach (...) nachträgliche Kontrollen und Überprüfungen von Prozessen und Verfahren vor, für die der AIFM, der AIF oder bestellte Dritte zuständig sind.“

- materiell inhaltliche Beurteilung z.B. über Liquiditäts- und Risikomanagement der KVG?

„Staffelstabübergabe“



Dort, wo im Gemenge der investmentrechtlich beteiligten Akteure ein Dritter mit eigenständiger materieller Expertise hinzutritt, wandelt sich die Prüfpflicht der Verwahrstelle in eine formell aufsichtsrechtlich basierte Prüfung

**Aufsichtsrechtlich basierte
Prüfung**



Schlüssigkeit

- Ansatz: Risiko-Profil-Analyse der KVG und des jeweiligen AIF, vgl. Art. 92 I Level-II
- Insb. Umfang angemessen im Verhältnis zu Geschäftsumfang?
- Idealerweise belegbar mit Testaten/Zertifizierungen?



Inhaltsverzeichnis

1. AIFMD als Zäsur: Überwiegend Cut zwischen Abwicklungs- und Kontrollfunktion der Verwahrstelle
2. Diskussion: Wie wird es praktisch gemacht? Bsp. Cash-Flow-Monitoring
3. 112 BaFin? Die Unlust des Gesetzgebers ist die Last der BaFin
4. Interpolieren: Abweichungen zwischen KAGB und Level-II sachgerecht begegnen
5. Verwahrstelle als Superrevisionsinstanz? Angemessene Wahrnehmung neuer Aufgaben
6. **Nur noch ein Vortrag, und es gibt endlich Kaffeepause**



Neue Herausforderungen

Erhöhte Anforderungen an die Verwahrstelle

Compliance der KVG erfordert wegen hoher Komplexitäten von der Verwahrstelle:

- Methodische und entschlossene Umsetzung einerseits
- Augenmaß und Auslegungs-Souveränität andererseits

-„Dickicht“ an Vorschriften verleitet dazu, ungeniert nichtreflektiert umzusetzen. KVG und Anlegerschutz haben im Mittelpunkt zu stehen!

- Höchstmaß an Expertise in der Verwahrstelle wichtiger denn je



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Sehen Sie dort unten das kleine zarte Pflänzchen ranken?

Das ist schon die nächste Richtlinie....





Disclaimer

Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Angaben wurden von uns sorgfältig recherchiert; dabei haben wir zum Teil auf Informationen Dritter zurückgegriffen. Dennoch können wir für ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität keine Gewähr übernehmen. Einzelne Angaben können sich insbesondere durch Zeitablauf oder infolge von gesetzlichen Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen.

Sofern Aussagen über Renditen, Kursgewinne oder sonstige Vermögenszuwächse getätigt werden, stellen diese lediglich Prognosen dar, für deren Eintritt wir keine Haftung übernehmen. Erfahrungswerte der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Entwicklungen. Vermögenswerte können sowohl steigen als auch fallen. Soweit steuerliche oder rechtliche Belange berührt werden, sollten diese vom Adressaten mit seinem Steuerberater bzw. Rechtsanwalt erörtert werden.



Ihr Kontakt



Alexander Reschke
Konsort GmbH

Alexander.Reschke@Konsort.de
+49 170 3489 568

Nicolai Schödl
Nicolai Schödl Business Consulting

mail@Nicolai-Schoedl.de
+49 160 97 000 661

Stefan Nützel
NeXeLcon

Stefan.Nuetzel@Nexelcon.de
+49 151 5070 5974

www.investment-forum.eu

2. Juli 2014



Nicolai Schödl Business Consulting
Strategie / Prozesse / Finance / IT