

WWW.FYB.DE

GERMAN EDITION

FYB

FINANCIAL
YEARBOOK GERMANY/EU
2015



PRIVATE EQUITY UND
CORPORATE FINANCE

ALTERNATIVE
FINANZIERUNGSFORMEN –
DAS NACHSCHLAGEWERK
FÜR UNTERNEHMER UND
INVESTOREN

FOR YOUR BUSINESS

12 Jahre
FYB FINANCIAL
YEARBOOK



Dr. Christoph Ludwig
STEUERBERATER UND PARTNER
BLL BRAUN LEBERFINGER LUDWIG, München

DR. CHRISTOPH LUDWIG | BLL

5

Alternative Verwahrstelle für Private Equity-Fonds

Mit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (nachfolgend „KAGB“) im Rahmen der Umsetzung der Alternative Investment Fund Manager Directive (nachfolgend „AIFMD“) hat der Gesetzgeber im Sinne des Anlegerschutzes auch für Private Equity-Fonds eine weitere aufsichtsrechtliche Institution ins Leben gerufen, die (alternative) Verwahrstelle gemäß § 80ff KAGB.

Der Verwahrstelle wird eine besondere Rolle zugeschrieben, da diese als Aufsichtsvehikel bereits in die laufenden Geschäftsprozesse des betreffenden Alternative Investment Fund (Nachfolgend „AIF“) bzw. der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (nachfolgend „KVG“) direkt eingebunden ist, wohingegen die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (nachfolgend „BaFin“) sowie gegebenenfalls der beauftragte Wirtschaftsprüfer ihre Kontrollfunktionen nur zeitlich signifikant nachgelagert wahrnehmen können.

Die Implementierung der Verwahrstelle auch für alternative Assetklassen hat ihren Ursprung in der Verabschiedung der AIFM-Richtlinie im Jahr 2011, in der neben sonstigen umfangreichen regulatorischen und administrativen Vorgaben auch die Grundsätze der Aufgaben der Verwahrstelle benannt sind. Die hierauf folgende so genannte Level-II-Verordnung beinhaltete sodann eine Konkretisierung der Pflichten der Verwahrstelle sowie der vertraglichen Beziehung zwischen KVG und Verwahrstelle. Verbindlichen Gesetzescharakter hat die Verwahrstelle schließlich mit Einführung des KAGB im Jahr 2013 erhalten, das zusammen mit der Level-II-Verordnung den rechtlichen Rahmen hinsichtlich der Aufgaben und Pflichten der Verwahrstelle bildet.

Der rechtliche Rahmen für die Verwahrstelle auf EU- sowie deutscher Ebene stellt sich demnach wie folgt dar:



Thomas Unger
STEUERBERATER, WIRTSCHAFTSPRÜFER UND PARTNER
BLL BRAUN LEBERFINGER LUDWIG, München
GESCHÄFTSFÜHRER DER PRIVATE EQUITY VERWAHRSTELLE GMBH

THOMAS UNGER | BLL



Die „alternative Verwahrstelle“

Für alternative Assetklassen wie bspw. Private Equity-Fonds (nachfolgend „PE-Fonds“), die keine typischen verwahrfähigen Vermögensgegenstände erwerben und verwalten, hat der Gesetzgeber in der Form des Treuhänders gemäß § 80 Abs. 3 KAGB eine so genannte „alternative Verwahrstelle“ geschaffen, die für die verantwortlichen Organe der KVG eine konstruktive und verständige Alternative zu einer klassischen Depotbank-Lösung sein kann.

Der Treuhänder, typischerweise Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder Rechtsanwälte, nimmt die Aufgaben einer Verwahrstelle im Rahmen seiner beruflichen oder geschäftlichen Tätigkeit wahr. Mit Schreiben vom 18. Juli 2013 hat sich die BaFin in einem „Merkblatt zu den Anforderungen an Treuhänder als Verwahrstelle nach § 80 Absatz 3 KAGB“ hierzu konkreter geäußert. Im lange erwarteten „Verwahrstellenrundschreiben“ der BaFin, das bisher aber erst im zweiten Entwurf

vorliegt, wird auf die Besonderheiten des Treuhänders als Verwahrstelle ebenfalls eingegangen, wobei bezüglich der besonderen Vorschriften und Voraussetzungen jeweils auf das o.a. BaFin-Merkblatt hinsichtlich des Treuhänders als Verwahrstelle verwiesen wird.

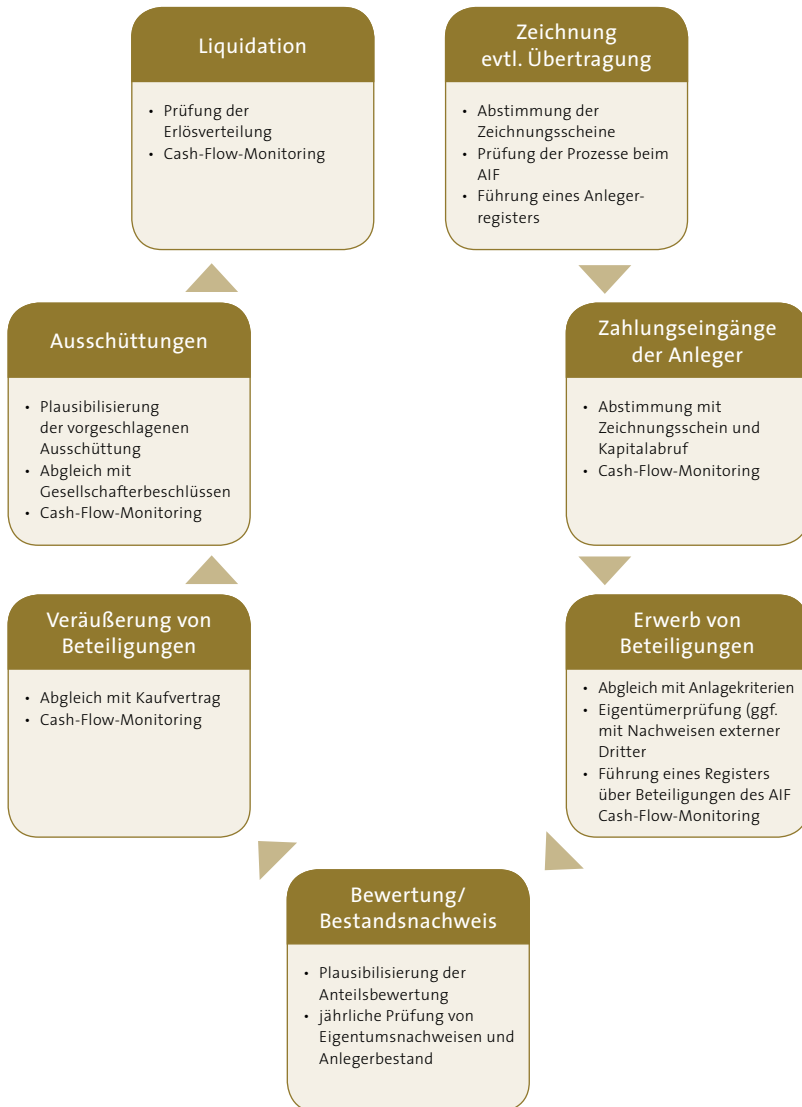
Gemäß Stellungnahme der BaFin muss für die Übernahme der Verwahrstellenfunktion die notwendige Erfahrung nachgewiesen werden, wie beispielsweise eine mehrjährige Tätigkeit als Berater für einen geschlossenen Fonds oder in der Verwaltung geschlossener Fonds. Zudem sollten „einschlägige juristische und wirtschaftliche Fachkenntnisse mit Bezug auf die Vermögensgegenstände, die für den Fonds erworben werden sollen, und auf die rechtlichen und tatsächlichen Verhältnisse der Länder, in denen diese belegen wären“, vorhanden sein. Die Notwendigkeit der Sachkenntnis wird dadurch untermauert, dass die BaFin die Eignung der Geschäftsleitung jeweils im Einzelfall für jeden zu betreuenden AIF gesondert prüft. Hierbei werden insbesondere die gemäß der jeweiligen Assetklasse erforderlichen speziellen Anforderungen an Fachkenntnissen in den betroffenen Investmentvermögen sowie den diesbezüglichen Prozessen gewürdigt.

Eine einschlägige Expertise der verantwortlichen und handelnden Personen der Verwahrstelle im Private Equity-Bereich sollte daher in Anbetracht der intensiven zeitlichen und sachlichen Zusammenarbeit mit der KVG zwingend als Voraussetzung gegeben sein.

Aufgaben der Verwahrstelle

Die Verwahrstelle/der Treuhänder (nachfolgend „Verwahrstelle“ oder „Treuhänder“) greift mit den von ihr/ihm zu erfüllenden Aufgaben nicht unerheblich in einzelne Tätigkeiten des Geschäftsführers des PE-Fonds (Alternative Investment Fund Manager (nachfolgend „AIFM“)) ein. Die Verwahrstelle ist hierbei über die gesamte Laufzeit eines AIF vom Beitritt der Anleger bis zur Liquidation des AIF involviert.

Die wesentlichen Aufgabenschwerpunkte einer Verwahrstelle liegen in den folgenden Bereichen bzw. Phasen eines PE-Fonds:



Die besonderen Aspekte der (alternativen) Verwahrstelle für PE-Fonds liegen in den folgenden Kernthemen:

■ Anlegerbeitritt

Der Treuhänder hat gemäß KAGB den Beitritt der Anleger zu dem AIF zu kontrollieren. Dies erstreckt sich über die Kontrolle der Zeichnungsscheine, der Annahmeschreiben, der Kapitalabrufe sowie der Nachverfolgung der entsprechenden Kapitaleinzahlungen. Sofern die Verwahrstelle einen Alternative Investment Fund (nachfolgend „AIF“) in Form eines so genannten Spezial-AIF betreut, erweitert sich das Aufgabenfeld um die Kontrolle der Investorenfragebögen sowie der entsprechenden, von der KVG vorzunehmenden Beurteilung und Kategorisierung der (semi-)professionellen Anleger.

■ „Verwahrung nicht verwahrfähiger Vermögensgegenstände“

Die von PE-Fonds in aller Regel eingegangenen (Unternehmens-)Beteiligungen werden nach KAGB als so genannte „nicht verwahrfähige Vermögensgegenstände“ klassifiziert. Die aus investimentrechtlichen Strukturen in Verbindung mit Depotbanken bekannte klassische Verwahrung von Finanzinstrumenten liegt folglich bei PE-Fonds nicht vor. Die zentrale Aufgabe der Verwahrstelle liegt daher hinsichtlich der nicht verwahrfähigen Vermögenswerte in der Prüfung der Einhaltung der Anlagerichtlinien des PE-Fonds, der nachfolgenden Verifikation des Eigentumserwerbs sowie der Kontrolle der laufenden Cash-Flows.

Verwahrung von Geldern

Die laufenden Konten des AIF werden grundsätzlich durch den AIF selbst bzw. dessen AIFM verwaltet, jedoch hat der Treuhänder entsprechende Einsichtsrechte, um seine Kontrollpflichten ausführen zu können. Darüber hinaus kann für die laufenden Konten des AIF ein Sperrvermerk (ggf. unter Definition wesentlicher Schwellenbeträge) eingerichtet werden, so dass signifikante Transaktionen seitens des AIFM nur unter Einbeziehung des Treuhänders möglich sein können. Für Publikums-AIF besteht für bestimmte Transaktionen sogar eine gesetzliche Zustimmungspflicht seitens der Verwahrstelle. Die freie Verfügbarkeit der liquiden Mittel des AIF durch die KVG ist somit erheblich eingeschränkt.

Eigentumsverifikation

Neben der laufenden Kontrolle der Cash-Flows liegt die zentrale Kontrollaufgabe der Verwahrstelle eines PE-Fonds in der Überprüfung des wirksamen Übergangs des Eigentums an den von diesem erworbenen Vermögensgegenständen, im Falle von Private Equity also mittelbaren bzw. unmittelbaren Unternehmensbeteiligungen.

Demnach hat die Verwahrstelle bezüglich so genannter sonstiger Vermögensgegenstände – in Abgrenzung zu Finanzinstrumenten, die nach KAGB in Verwahrung genommen werden müssen – das Eigentum des inländischen AIF zu prüfen und eine entsprechende Dokumentation vorzuhalten.

Gemäß KAGB kann sich die Verwahrstelle dabei grundsätzlich auf Informationen, Urkunden, Gutachten oder sonstige Unterlagen stützen, die ihr von der KVG zur Verfügung gestellt werden. Sollten diese Unterlagen nicht ausreichen, um eine hinreichende Beurteilung bzgl. des Eigentumsübergangs abgeben zu können, sind ggf. auch externe Nachweise u. U. unter Einschaltung Dritter einzuholen.

Übertragen auf den PE-Bereich ergeben sich hier weitreichende Auslegungsfragen, die bisher nicht hinreichend und abschließend geklärt werden konnten. Bspw. ist die Beurteilung eines wirksamen Erwerbs einer Beteiligung an einem ausländischen Zielfonds bei einem Fund-of-Fund nicht vergleichbar mit dem unmittelbaren Erwerb von Beteiligungen an Zielunternehmen durch einen Direct-Funds.

Fund of Fund

Der wirksame Beitritt zu einem in- oder ausländischen Zielfonds sollte auf Basis der gegengezeichneten Zeichnungsunterlagen sowie vorliegender Anlegerverzeichnisse in der Regel hinreichend nachweisbar und dokumentierbar sein. Eine Bestätigung des wirksamen mittelbaren Erwerbs der Beteiligung an einem Zielunternehmen des Zielfonds ist dagegen nicht Aufgabe des Treuhänders, zumal dies in der Praxis wohl auch auf Grund der in der Regel zu geringen Beteiligungshöhe und damit geringen Einflusses des AIF nicht durchzusetzen wäre und der Zielfonds seinerseits einer Verwahrstellenpflicht unterliegen kann.

Eine Ausnahme hiervon ist gegeben, sofern der PE-Fonds einen wesentlichen Einfluss auf das (direkte) Zielunternehmen/den Zielfonds hat. In diesem Fall muss die Verwahrstelle unter Anwendung des so genannten look-through-Ansatzes diese vom AIF beherrschte Struktur ebenfalls in ihren Tätigkeitsbereich einbeziehen, sofern diese nicht ihrerseits über eine Verwahrstelle verfügt. Eine Einschränkung des Tätigkeitsbereiches der Verwahrstellentätigkeit durch Einschaltung so genannter Blocker-Gesellschaften ist somit nicht möglich.

Direct-Fund

Wesentlich differenzierter stellt sich die Eigentumsverifikation dagegen bei Betreuung eines Direct-Funds dar. Auf Grund der direkten Beteiligungsstrukturen sind hierbei die Erwerbe der Zielunternehmen zu beurteilen. Wie bereits dargestellt, hat sich die Verwahrstelle eine hinreichende Sicherheit hinsichtlich der Verschaffung des Eigentums an dem Zielunternehmen durch den AIF auf Basis der seitens des AIF zur Verfügung stehenden Dokumentation (Informationen, Urkunden, Gutachten und sonstige Unterlagen) zu verschaffen. Sollten die vorgelegten Unterlagen nicht ausreichen, muss der Treuhänder von der KVG weitere Unterlagen einholen. Auch kann der Treuhänder auf die Arbeiten sachverständiger Dritter zurückgreifen bzw. diese – in Absprache und auf Rechnung der KVG bzw. des AIF – beauftragen.

Im Wesentlichen lehnt sich diese Maßgabe somit an den Vorgaben für Wirtschaftsprüfer gemäß dem Prüfungsstandard „PS 302: Bestätigungen Dritter“ an, in dessen Analogie sich der Treuhänder im Rahmen seiner Beurteilung bspw. auf Bestätigungen oder Gutachten von an der Transaktion Beteiligten (sofern er nicht begründete Zweifel an der Zuverlässigkeit der beteiligten Parteien hat) oder nachträglich beauftragten Rechtsanwälten und Wirtschaftsprüfern stützen kann. Diese Option könnte seitens des Treuhänders in der Regel im Falle von Transaktionen nach ausländischem Recht in Anspruch genommen werden.

In diesem Punkt werden die spezifischen Anforderungen an eine Verwahrstelle für PE-Fonds deutlich. Letztendlich werden durch die Verwahrstelle kontinuierliche Prüfungshandlungen im Rahmen des laufenden Geschäftsbetriebs implementiert, die die Bestätigung des Eigentumserwerbs sowie der Werthaltigkeit und damit die Sicherung des Vermögens gewährleisten sollen. Diese Aufgaben

ähneln im Grunde den Prüfungshandlungen eines Abschlussprüfers hinsichtlich der Vermögenslage, allerdings erfolgt diese Prüfung nahezu zeitgleich mit den jeweiligen Transaktionen, zumindest jedoch sehr zeitnah.

Um eine solche Beurteilung in einem – insbesondere auch für die KVG – vertretbaren Zeitrahmen vornehmen zu können, müssen die Verantwortlichen der Verwahrstelle langjährige und einschlägige Erfahrung in den zu betreuenden Strukturen sowie den einzelnen Abläufen und Prozessen innerhalb eines PE-Fonds vorweisen können. Ansonsten besteht die Gefahr, hierdurch den laufenden Geschäftsbetrieb des AIF zu verzögern oder gar – im worst case – einzelne Investments zu gefährden.

Folglich nimmt die Definition der Abläufe, Verantwortlichkeiten und Pflichten sowohl der Verwahrstelle als auch der KVG eine bedeutende Stellung im Rahmen dieser neuen Geschäftsbeziehung ein.

Verwahrstellenvertrag

Die KVG ist verpflichtet, mit der Verwahrstelle einen schriftlichen Verwahrstellenvertrag zu schließen. In diesem sind die organisatorischen Abläufe, Rechte und Pflichten zu dokumentieren sowie des Weiteren klare Regelungen hinsichtlich eines effektiven Informationsaustauschs aufzunehmen, die es dem Treuhänder ermöglichen, seinen Aufgaben als Verwahrstelle, insbesondere seinen Kontrollfunktionen, jederzeit nachkommen zu können.

■ Bedeutung des Service Level Agreements

Diese einzelnen Regelungen werden in einem so genannten Service-Level-Agreement (nachfolgend „SLA“), das dem Verwahrstellenvertrag als Anlage beizufügen ist, dokumentiert und sind unter Berücksichtigung der Besonderheiten einer jeden Assetklasse zu definieren. Für den Verwahrstellenvertrag selbst wurden bspw. von Seiten des Bankenverbandes bereits Muster für AIF erarbeitet. Die tatsächlich relevante Ausgestaltung der Prozesse und Abläufe muss jedoch individuell und assetklassenspezifisch im Rahmen des jeweiligen SLA vorgenommen werden.

Problematisch hierbei ist insbesondere die Definition des Zeitfensters und der Tiefe der Prüfung durch die Verwahrstelle. Bspw. stehen der KVG oftmals nur wenige Tage zwischen der hinreichenden Konkretisierung der Investitionsmöglichkeit und der Zeichnung sowie Zahlung des Kaufpreises/Commitments zur Verfügung. In der Regel befindet sich die KVG bereits seit einiger Zeit in einem Due Diligence-Prozess, allerdings kann die Verwahrstelle nicht in jeden internen Prüfprozess integriert werden. Aus diesem Grund sind genau definierte sachliche und zeitliche Abläufe zwischen KVG und Verwahrstelle notwendig und erforderlich, um den Abschluss einer Transaktion nicht zu gefährden.

Die Kernfrage lautet daher: Welche Informationen und Dokumente müssen der Verwahrstelle in welcher Form wann im Prozess vorgelegt werden?

Insofern kommt dem SLA eine wesentliche Bedeutung zu, da hierin die künftigen Auswirkungen der Einbindung der Verwahrstelle auf den laufenden Geschäftsbetrieb des AIF definiert und verhandelt werden.

■ Ex ante oder ex post?

In diesem Zusammenhang stellt sich für die KVG die hinsichtlich sämtlicher Abläufe bedeutende Frage, wann die Verwahrstelle welche Kontrollmaßnahmen durchführt: ex ante oder ex post?

Das KAGB selbst macht hierzu keine konkreten Vorgaben, wobei prozessbedingt eine vorgelagerte Prüfung (ex ante) in einigen Bereichen sicherlich angebracht ist, um die Kontrollfunktion im Hinblick auf den vom Gesetzgeber geforderten Anlagerschutz wahrnehmen zu können. Gemäß dem vorbenannten Entwurf des Verwahrstellenrundschreibens sieht auch die BaFin die Notwendigkeit einer prozessbezogenen differenzierten Betrachtung der jeweiligen Prüfungszeitpunkte.

Anlegerbeitritt

Hinsichtlich der bereits dargestellten Prüfung des Anlegerbeitritts in Form der Kontrolle der Zeichnungsscheine, Annahmeschreiben, Kapitalabrufe und -einzahlungen sowie ggf. der Investorenfragebögen besteht keine Notwendigkeit, die Verwahrstelle vor Annahme der Anleger einzubeziehen. Die Verwahrstelle hat

diesbezüglich die Aufgabe, die Vollständigkeit der Unterlagen sowie die ggf. von der KVG vorzunehmenden Beurteilung und Kategorisierung der (semi-)professionellen Anleger zu beurteilen. Eine Freigabe zur Annahme der Anleger ist dagegen nicht vorgesehen.

Anlagekriterien

Zur Vermeidung von etwaigen nachträglichen Auslegungsfragen sollte die Prüfung der Übereinstimmung des geplanten Investments mit den jeweiligen Anlagekriterien des AIF rechtzeitig im Vorfeld der Transaktion erfolgen. Hierzu ist die Verwahrstelle bereits bei hinreichender Konkretisierung der Investition seitens der KVG einzubeziehen und mit den wesentlichen Unterlagen, die zu einer diesbezüglichen Beurteilung notwendig sind, zu versorgen. Die entsprechend – aus Sicht der KVG – ausreichenden Fristen bezüglich der Zurverfügungstellung der Dokumente sowie der entsprechenden Rückmeldung bzw. Freigabe durch die Verwahrstelle sind hierbei zwingend im SLA zu definieren, um Verzögerungen der Transaktion oder deren Scheitern zu vermeiden. Ansonsten greifen bei unterschiedlicher Auffassung zu definierende Eskalationsverfahren, die bis zu einer Meldung bei der BaFin münden können.

Zahlungsfreigabe vs. Cash-Flow-Monitoring

Wie bereits dargestellt, werden die laufenden Konten von der KVG verwaltet, jedoch hat die Verwahrstelle die Möglichkeit, sich für bestimmte Transaktionen die Zahlungsfreigabe vorzubehalten oder gar einen Sperrvermerk einrichten zu lassen, wobei jeweils bestimmte Schwellenwerte vereinbart werden können.

Gesetzlich ist eine vollständige Zahlungsfreigabe in Form einer ex ante-Prüfung jeder Transaktion nicht vorgesehen und wäre auch nicht zielführend. Die Verwahrstelle erfüllt gerade nicht die Aufgabe des typischen Mittelverwendungskontrolleurs, der tatsächlich jede Zahlung einzeln freigeben muss.

Die Intention der Cash-Flow-Überwachung ist die zeitnahe Kontrolle der Liquiditätsbewegungen hinsichtlich der Konformität mit den zugrunde liegenden Verträgen und Plausibilität dieser Zahlungen. Insofern ist die vorherige Prüfung der anstehenden Zahlung mit der hiermit verbundenen Freigabe durch die Verwahrstelle nur in einigen zentralen Sachverhalten zu empfehlen.

Insbesondere die capital calls der Zielfonds sowie die Kaufpreise bzw. Finanzierungsrunden hinsichtlich der Zielunternehmen müssen fristgerecht bedient werden können. Eine Verzögerung der Zahlungen durch etwaige andauernde Prüf- und Freigabeprozesse der Verwahrstelle kann ebenfalls zu empfindlichen Folgen beim jeweiligen Investment führen. Im Zweifel kann sich die KVG gezwungen sehen, gegen die Regelungen des Verwahrstellenvertrages verstoßen und die Zahlung ohne Freigabe zu leisten (sofern kein Sperrvermerk gegeben). In diesem Fall hätte die Verwahrstelle jedoch, wiederum in Abhängigkeit von der Ausgestaltung der Eskalationsprozesse, entsprechende Maßnahmen bis hin zur Anzeige bei der BaFin zu ergreifen. Insofern ist auch für die Belange der Freigabe von Zahlungen unbedingt auf die Einrichtung praktikabler Fristen für die Beantragung und auch die Freigabe der Zahlungen zu achten.

Im Ergebnis ist eine Freigabe ex ante am ehesten im Zusammenhang mit der Zeichnung eines neuen Investments in Verbindung mit der Prüfung der Anlagekriterien und der damit verbundenen ersten Kapitalzahlung zu empfehlen. Die nachfolgenden laufenden capital calls der Zielfonds können jedoch regelmäßig zeitnah ex post beurteilt werden. Eine Freigabe ist in diesem Fall nicht erforderlich. Ebenso sollten die weiteren laufenden Kontobewegungen (bspw. Vereinbarung und Auskehrung von Ausschüttungen, Zahlung sonstiger Rechnungen des AIF) in der Regel im Nachgang begutachtet werden können.

Eigentumserwerb

Hinsichtlich der Eigentumsverifikation sieht der Gesetzgeber vor, dass die Verwahrstelle prüfen muss, ob der AIF das Eigentum an den zu erwerbenden Vermögensgegenständen erlangt hat. Bereits aus der Intention dieser Regelung und dem typischen Ablauf einer zu Grunde liegenden Transaktion ist erkennbar, dass eine derartige Prüfung nur ex post erfolgen kann. Eine etwaige Beurteilung, ob die Vertragsentwürfe geeignet sind, tatsächlich das Eigentum an dem zu erwerbenden Vermögensgegenstand zu verschaffen, ist grundsätzlich nicht zielführend und kann nicht Aufgabe der Verwahrstelle sein. Ex ante ist daher lediglich die Kontrolle der Konformität der geplanten Investition mit den Anlagekriterien (s.o.) vorzunehmen, bei der alleine die generelle Geeignetheit der Beteiligung im Rahmen der gesellschaftsvertraglichen Regelungen im Fokus steht.

■ Vollständigkeit oder Stichproben?

Die Verwahrstelle ist nicht verpflichtet, eine generelle Vollprüfung sämtlicher Geschäftsvorfälle des AIF vorzunehmen. Diese ist nur in bestimmten Bereichen vorgesehen, wie bspw. – aber nicht ausschließlich – der Anlegerprüfung, der Prüfung der Übereinstimmung mit den Anlagekriterien sowie der Verifikation des Eigentums der erworbenen Vermögensgegenstände. In Bezug auf die überwiegenden laufenden Tätigkeiten der KVG ist jedoch eine stichprobenhafte Prüfung der jeweiligen Transaktionen ausreichend. Folglich sollte die Intensität der einzelnen Prüfungsbereiche ebenfalls im SLA definiert werden, insbesondere diejenigen Bereiche, die einer vollständigen Prüfung bedürfen, auch um etwaige spätere Diskussionen bzgl. des Umfangs der zur Prüfung notwendigen Unterlagen zwischen KVG und Verwahrstelle zu vermeiden.

Fazit: konstruktives Miteinander durch fachliche Erfahrung

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Verwahrstelle in wesentliche Bereiche des täglichen Geschäftsbetriebs der KVG involviert ist.

Um Missverständnisse in der Auslegung der Rechte und Pflichten sowohl der KVG als auch der Verwahrstelle zu vermeiden, müssen die einzelnen Prozesse im SLA zum jeweiligen Verwahrstellenvertrag hinreichend konkretisiert und abschließend definiert werden.

Hierfür und vor allem für die reibungslose Umsetzung während der Laufzeit des AIF ist jedoch eine ausgewiesene Expertise der handelnden Personen der Verwahrstelle in der betreffenden Assetklasse sowie deren Strukturen und Prozessen unabdingbar und zwingend erforderlich. Nur sofern diese Erfahrung auf Ebene der Verwahrstelle gegeben ist, wird die Verwahrstelle nicht nur ein „notwendiges Übel“ sein, sondern kann vielmehr tatsächlich die Abläufe der KVG, auch im Hinblick auf die interne Risikokontrolle, maßgeblich unterstützen.