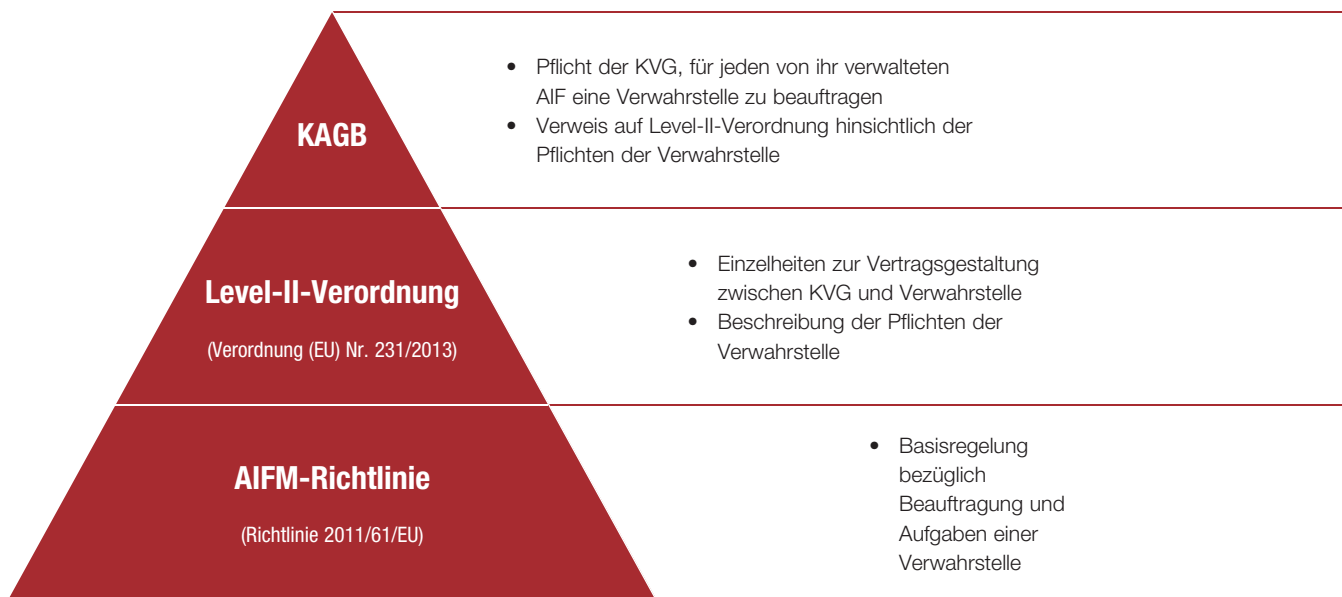


Nach Einführung des KAGB

Die alternative Verwahrstelle für Private Equity-Fonds

Mit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) hat der Gesetzgeber 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 bereits in die laufenden Geschäftsprozesse des betreffenden Alternative Investment Fund (AIF) bzw. der AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) direkt eingebunden ist.



Der rechtliche Rahmen hinsichtlich der Aufgaben und Pflichten der Verwahrstelle basierend auf der AIFM-Richtlinie sowie der sogenannten Level-II-Verordnung und KAGB.

Für Private Equity-Fonds hat der Gesetzgeber in der Form des Treuhänders gemäß § 80 Abs. 3 KAGB eine sogenannte alternative Verwahrstelle geschaffen, die für die verantwortlichen Organe der KVG eine konstruktive und verständige Alternative zu einer klassischen Depotbank-Lösung sein kann. Zu den Aufgaben einer Verwahrstelle hat sich die BaFin im „Merkblatt zu den Anforderungen an Treuhänder als Verwahrstelle nach § 80 Absatz 3 KAGB“ konkreter geäußert. Das sogenannte Verwahrstellenrundsreiben der BaFin wird bereits lange erwartet, liegt bisher aber erst im zweiten Entwurf

vor. Die für die Ausübung der Verwahrstellentätigkeit notwendige Erfahrung – beispielsweise mehrjährige Tätigkeit als Berater für einen geschlossenen Fonds, einschlägige juristische und wirtschaftliche Fachkenntnisse etc. – wird von der BaFin für jeden zu betreuenden AIF gesondert geprüft.

Aufgaben der Verwahrstelle

Die wesentlichen Aufgaben einer Verwahrstelle liegen in den folgenden Bereichen bzw. Phasen eines Private Equity-Fonds:

<p>Zeichnung (evtl. Übertragung)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Abstimmung der Zeichnungsscheine • Prüfung der Prozesse beim AIF • Führung eines Anlegerregisters 	<p>Zahlungsvorgänge der Anleger</p> <ul style="list-style-type: none"> • Abstimmung mit Zeichnungsschein und Kapitalabruf • Cashflow-Monitoring 	<p>Erwerb von Beteiligungen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Abgleich mit Anlagekriterien • Eigentumsprüfung (ggf. mit Nachweisen externer Dritter) • Führung eines Registers über Beteiligungen des AIF • Cashflow-Monitoring 	<p>Bewertung/Bestandsnachweis</p> <ul style="list-style-type: none"> • Plausibilisierung der Anteilsbewertung • Jährliche Prüfung von Eigentumsnachweisen und Anlegerbestand
<p>Liquidation</p> <ul style="list-style-type: none"> • Prüfung der Erlösverteilung • Cashflow-Monitoring 	<p>Ausschüttungen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Plausibilisierung der vorgeschlagenen Ausschüttung • Abgleich mit Gesellschafterbeschlüssen 	<p>Veräußerung von Beteiligungen</p> <ul style="list-style-type: none"> • Abgleich mit Kaufvertrag • Cashflow-Monitoring 	

Die (alternative) Verwahrstelle für PE-Fonds befasst sich hierbei mit den nachfolgenden Kernthemen:

- **Anlegerbeitritt:** Schwerpunkt ist dabei die Kontrolle der Zeichnungsscheine, der Annahmeschreiben, der Kapitalabrufe sowie der Nachverfolgung der entsprechenden Kapitaleinzahlungen. Bei sogenannten Spezial-AIF sind auch die Investorenfragebögen sowie der Status als (semi-)professionelle Anleger zu kontrollieren.
- **„Verwahrung nicht verwahrfähiger Vermögensgegenstände“:** Die zentrale Aufgabe der Verwahrstelle liegt dabei in der Prüfung der Einhaltung der Anlagerichtlinien des Private Equity-Fonds, der nachfolgenden Verifikation des Eigentumserwerbs sowie der Kontrolle der laufenden Cashflows.
- **Verwahrung von Geldern:** Die laufenden Konten des AIF werden grundsätzlich durch den AIF bzw. dessen AIFM verwaltet. Der Treuhänder hat entsprechende Einsichtsrechte, um seine Kontrollpflichten ausführen zu können. Die Einrichtung eines sogenannten Sperrvermerks ist möglich. Für Publikums-AIF besteht für bestimmte Transaktionen sogar eine gesetzliche Zustimmungspflicht seitens der Verwahrstelle.
- **Eigentumsverifikation:** Die zentrale Kontrollaufgabe der Verwahrstelle besteht in der Überprüfung des wirksamen Übergangs des Eigentums an den mittelbaren bzw. unmittelbaren Unternehmensbeteiligungen. Das Eigentum des inländischen AIF ist anhand geeigneter Unterlagen zu prüfen und eine entsprechende Dokumentation vorzuhalten.

In Abhängigkeit von der jeweiligen Struktur – Fund of Funds bzw. Direct-Fund – sind entweder der wirksame Beitritt zu einem in- oder ausländischen Zielfonds bzw. der Erwerb der einzelnen Zielunternehmen zu beurteilen. Besonderheiten bestehen, sofern der Private Equity-Fonds einen wesentlichen Einfluss auf das (direkte) Zielunternehmen/den Zielfonds hat (sogenannter Look Through-Ansatz). Grundlage für diese Beurteilung ist die seitens des AIF zur Verfügung stehende Dokumentation – Informationen, Urkunden, Gutachten und sonstige Unterlagen. Der Rückgriff auf die Arbeiten sachverständiger Dritter ist zulässig.

Verwahrstellenvertrag und Service Level Agreement (SLA)

Im Verwahrstellenvertrag sind die organisatorischen Abläufe sowie Rechte und Pflichten zu regeln. Details hierzu werden im SLA als Anlage zum Verwahrstellenvertrag dokumentiert. Die Kernfrage im Zusammenhang mit der Verwahrstelle lautet daher: Wann müssen welche Informationen und Dokumente in welcher Form vorgelegt werden? Das KAGB selbst macht hierzu keine konkreten Vorgaben, wobei prozessbedingt eine vorgelagerte Prüfung (ex ante) in einigen Bereichen sicherlich angebracht ist. Während beispielsweise beim Anlegerbeitritt grundsätzlich eine Ex-post-Kontrolle ausreicht, ist im Zusammenhang mit der Zeichnung eines neuen Investments in Verbindung mit der Prüfung der Anlagekriterien und der damit verbundenen ersten Kapitalzahlung grundsätzlich eine Freigabe ex ante zu empfehlen. Die nachfolgenden Capital Calls der Zielfonds können regelmäßig zeitnah ex post beurteilt werden. Auch die weiteren laufenden Kontobewegungen – beispielsweise Vereinnahmung und Auskehrung von Ausschüttungen, Zahlung sonstiger Rechnungen des AIF – können in der Regel ex post begutachtet werden.

Die Eigentumsverifikation kann dagegen aufgrund der Intention der gesetzlichen Regelung und des typischen Ablaufs einer Transaktion nur ex post erfolgen.

Vollständigkeit oder Stichproben?

Die Verwahrstelle ist nicht verpflichtet, eine Vollprüfung sämtlicher Geschäftsvorfälle des AIF vorzunehmen. Diese ist nur in bestimmten Bereichen, wie beispielsweise der Anlegerprüfung, der Prüfung der Übereinstimmung mit den Anlagekriterien sowie der Verifikation des Eigentums der erworbenen Vermögensgegenstände vorgesehen. Hinsichtlich der überwiegenden laufenden Tätigkeiten der KVG ist jedoch eine stichprobenhafte Prüfung der jeweiligen Transaktionen ausreichend. Somit muss die Intensität der einzelnen Prüfungsbereiche ebenfalls zwingend im SLA definiert werden, auch um etwaige spätere Diskussionen bezüglich des Umfangs der zur Prüfung notwendigen Unterlagen zwischen KVG und Verwahrstelle zu vermeiden.

Fazit

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Verwahrstelle in wesentliche Bereiche der laufenden Geschäftstätigkeit der KVG involviert ist. Um Differenzen hinsichtlich der Auslegung der Rechte und Pflichten sowohl der Verwahrstelle als auch der KVG 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 Erfahrung der handelnden Personen der Verwahrstelle in der jeweiligen Assetklasse sowie deren spezifischen Strukturen und Prozessen zwingend erforderlich. Ansonsten besteht die Gefahr, den laufenden Geschäftsbetrieb des AIF massiv zu verzögern. Nur sofern diese Expertise auf Ebene der Verwahrstelle gegeben ist, kann diese tatsächlich die Abläufe der KVG, auch im Hinblick auf die interne Risikokontrolle, maßgeblich unterstützen. ■

Dr. Christoph Ludwig,

Steuerberater, ist seit 1998 Partner der Kanzlei BLL Braun Leberfinger Ludwig PartGmbH. Sein Team ist spezialisiert auf die laufende Betreuung nationaler und internationaler Private Equity- und Venture Capital-Fonds sowie die umfassende Beratung vermögender (Privat-) Personen.



Thomas Unger,

Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, ist seit 2014 Partner der Kanzlei BLL Braun Leberfinger Ludwig PartGmbH und spezialisiert auf die laufende Betreuung nationaler und internationaler Private Equity- und Venture Capital-Fonds sowie weiterer alternativer Assetklassen. Zudem ist Herr Unger Geschäftsführer der Private Equity Verwahrstelle GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

