



Dr. Holger Sepp

Mitglied der Geschäftsführung, der CACEIS Bank Deutschland GmbH

Zwischen Kostenblock und Mehrwertdiensten: die Zusammenarbeit von Emissionshäusern und Verwahrstellen nach AIFMD & KAGB

Eine erste Bilanz

Im Juli 2013 ist das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) eingeführt und die AIFM-Direktive somit Teil des deutschen Rechts geworden. Die Legislative hat damit eine Reihe von gravierenden Veränderungen für Emissionshäuser geschlossener Fonds angestoßen. Die zugehörigen Verwahrstellen sind davon allerdings auch betroffen. Während für Emissionshäuser die Lizenzierung als AIFM und die neuen Anforderungen an das administrative Tagesgeschäft im Vordergrund standen, lag der Fokus seitens der Verwahrstellen auf der Beschaffenheit der regulatorischen Anforderungen zugunsten eines verbesserten Anlegerschutzes. Darüber hinaus hat die Einbindung der Verwahrstelle in die Abläufe der Emissionshäuser natürlich auch wirtschaftliche und prozessuale Aspekte. Denn die Neuerungen nehmen Einfluss auf die Marge. Sie können allerdings auch die Kosteneffizienz steigern, da die Verwahrstellen neue nutzbringende Mehrwertdienste zur Verfügung stellen, von denen die Emissionshäuser durchaus wirtschaftlich profitieren können.

Gestärkte Position für Verwahrstellen

Die Neuregulierung durch AIFMD und KAGB ist stark durch die Finanzkrise geprägt. Der Gesetzgeber möchte so den Anlegerschutz weiter stärken und entsprechende Schlupflöcher schließen. Die alternativen Investmentfonds - und das schließt die in geschlossenen Fonds verpackten Sachwerte ein - müssen seit Mitte 2013 von einer Verwahrstelle in vielen Bereichen kontrolliert werden. Die Anlagen des bisherigen, so genannten grauen Kapitalmarkts werden somit in den weißen Kapitalmarkt überführt. Die neuen gesetzlichen Rahmenbedingungen ermöglichen demnach ein einheitliches „Level-Playing-Field“ - gemeinsam mit den etablierten Fondsprodukten auf der Wertpapierseite sowie mit offenen Investmentfonds. Die letztgenannten unterliegen ohnehin seit mehreren Jahrzehnten der Kontrolle durch eine Verwahrstelle. Deren Bedeutung und Notwendigkeit für einen sicheren Fondsmarkt wird durch die AIFM-Richtlinie und durch das KAGB unterstrichen.

Einheitliche Kontrollen

Der Gesetzgeber hat Art und Umfang der Kontrollen neu formuliert und systematisch ergänzt. Bereits vor der Regulierung hatten einige Manager geschlossener Fonds eine Mittelverwendungskontrolle durchgeführt. Dies reicht jedoch nicht mehr aus. Die Verwahrstelle ist nunmehr für offene sowie für geschlossene

Investmentfonds gleichermaßen ein neutraler Partner, der auf Basis einheitlicher gesetzlicher Regelungen seinem Auftrag nachkommt. Der Gesetzgeber hat einheitliche Voraussetzungen für die Fondsinitiatoren geschaffen und eröffnet besonders den Emissionshäusern geschlossener Fonds neue Chancen und Perspektiven. Künftige, speziell für Institutionelle Kunden entwickelte Produkte - wie der Spezial-AIF - erweitern potenziell das Angebotsspektrum.

Emissionshäuser prüfen Outsourcing-Möglichkeiten

Aus gegebenem Anlass überdenken einige Emissionshäuser aktuell die Kernkompetenzen in ihrem Geschäftsmodell und werden bestimmte Aufgaben perspektivisch nicht mehr „in-house“ erbringen, sondern an externe Partner auslagern. Kernbereiche wie das Portfolio Management, das Produktmanagement, der Vertrieb, das Risikomanagement sowie das Controlling mit stringentem Kostenmanagement werden offensichtlich „in-house“ bleiben. Ein Outsourcing wird voraussichtlich in den Bereichen durchgeführt, die nicht zu den Kerngeschäftsfeldern gehören – beispielsweise Aufgaben aus dem Middle- oder dem Back-Office.

Verwahrstellen positionieren sich neu

Die neue Situation der Emissionshäuser haben wenige, etablierte Verwahrstellen erkannt: Sie werden kurzfristig zusätzliche Leistungen für die entsprechenden Gesellschaften anbieten, die über die heutige Verwahrstellenfunktion hinausgehen. Die Voraussetzung hierfür ist eine ausgewiesene Expertise und eine hohe Bindung zum Markt der geschlossenen Fonds. Vereinzelt werden Dienstleister bereit sein, im Sinne der Verlängerung der Wertschöpfungskette Back-Office Services aus dem Bereich der Fondsadministration in Teilen zu übernehmen oder ein – im Rahmen des rechtlich Möglichen – vollständiges Insourcing anzubieten.

Die Zutaten für eine gute Zusammenarbeit zwischen Emissionshaus und Verwahrstelle

Die Voraussetzungen für eine erfolgreiche Zusammenarbeit sind ein breites Assetklassen Know-how sowie die Fähigkeit zur Abbildung der Spezifika geschlossener Fonds. Zudem empfehlen sich Dienstleister, die als sogenannter „One-Stop-Shop“ eine Vielzahl von Services anbieten, als geeigneter Partner, denn sie können alle ausgelagerten Bereiche aus einer Hand abdecken. So hält das Emissionshaus die Anzahl der externen Dienstleister möglichst gering. Darüber hinaus sind die prozessualen und wirtschaftlichen Mehrwertleistungen, die klassische Verwahrstellen von den sogenannten „alternativen Verwahrstellen“ abgrenzen, ein entscheidender Vorteil.

Die drei zentralen Unterschiede zwischen der bisherigen Mittelverwendungskontrolle und den neu geschaffenen Kontrollmechanismen:

1. Die Einbindung einer Verwahrstelle ist gesetzlich geregelt – die Mittelverwendungskontrolle war bisher grundsätzlich freiwillig.
2. Der Prüfungsumfang ist bei der Verwahrstelle in der „neuen Welt“ standardisiert – beispielsweise steht nicht nur die Fondsgesellschaft selbst im Mittelpunkt der Kontrolle, sondern auch die Zweck- oder Beteiligungsgesellschaften. Bei der Mittelverwendungskontrolle war die Prüfungstiefe dagegen unterschiedlich variabel.
3. Die Kontrollen der Verwahrstelle erfolgen über die gesamte Fondslaufzeit – beispielsweise gehört eine langfristige Eigentumsprüfung in der Verwahrstelle zum Standard. Hingegen wurde die Mittelverwendungskontrolle häufig nur in der Investitionsphase durchgeführt.