



IMMOBILIEN-SPEZIALFONDS

VERWAHRSTELLEN – WERTVOLLE UNTERSTÜTZUNG IN DER FONDSADMINISTRATION

Während im Wertpapierbereich die Anforderungen an die Verwahrstelle sich zunehmend in Richtung Standardisierung und Automatisierung entwickeln, stehen die Zeichen bei Sachwertfonds – und hier insbesondere im Segment der Immobilien-Spezialfonds – eher auf Spezialisierung. Die wesentlichen Gründe für diesen Trend beleuchtet der Autor des vorliegenden Beitrags. Nicht zuletzt seien es die derzeit sehr dynamischen Geschehnisse am Transaktionsmarkt, die ein schnelles, aber zugleich fachlich fundiertes und auf die jeweiligen Kundenbedürfnisse zugeschnittenes Serviceangebot vonseiten der Verwahrstelle erforderlich machten. Sind diese Voraussetzungen dagegen nicht erfüllt, droht der Erwerb eines Objekts im Worst Case sogar zu scheitern. Schlecht beraten scheinen vor diesem Hintergrund all diejenigen Investoren, die ihren Custodian noch immer lediglich als bloßen Kostenfaktor betrachten, dessen Auswahl möglichst wenig Aufwand verursachen darf.

Red.

Verwahrstellen bleiben für viele Fondsinvestoren unsichtbar. Dennoch sind sie unverzichtbar: Sie sorgen dafür, dass die Investoreninteressen gewahrt bleiben und sie schützen ihr Kapital vor Zugriffen Dritter. Gerade im Segment der Immobilien- und anderer Sachwertfonds tragen sie darüber hinaus indirekt zum Anlageerfolg bei.

Beitrag zum Anlageerfolg

Denn anders als im weitestgehend standardisierten Wertpapierbereich lassen sich die Verwahrung von Vermögensgegenständen und die Abwicklung von Transaktionen bei Real Assets nur sehr bedingt automatisieren. Neben der investmentrechtlichen Kompetenz ist bei Immobilien- und anderen Sachwertfonds die sachenrechtliche Expertise aufseiten der Verwahrstelle unabdingbar, um eine reibungslose und schnelle Umsetzung der Anlageentscheidungen sicherzustellen.

Hintergrund ist die regulatorisch klar definierte Rolle der Verwahrstelle: Sie fungiert als wesentliche Instanz im sogenannten Investmentdreieck, welches sinnbildlich für

das Beziehungsgeflecht zwischen Investor, Kapitalverwaltungsgesellschaft (KVG) und Verwahrstelle steht und höchstmöglichen Anlegerschutz gewährleisten soll. Diese Rolle wurde durch Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden in den vergangenen Jahren nicht nur bestätigt, sondern teilweise merklich ausgeweitet.

Das gilt insbesondere für das Segment der Alternativen Investmentfonds (AIF), zu denen auch offene und geschlossene Immobilien-Spezialfonds zählen. Einschlägig sind hier die europäische AIFM-Richtlinie (Alternative Investment Fund Manager) und ihre Umsetzung im Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) sowie das Verwahrstellenrundschieben der BaFin. Im Bereich der Wertpapierfonds hat die UCITS-V-Richtlinie die Aufgaben der Verwahrstelle präzisiert.

Kontinuierliche Präzisierung durch Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden

Funktion und Pflichten der Verwahrstelle sind dabei eindeutig vorgegeben. Für AIF gilt: Als Vertragspartner der KVG obliegt ihr neben der Verwahrung der klassischen Finanzinstrumente und Bankguthaben vor allem die laufende Überwachung und Bestandsführung der nicht verwahrfähigen Vermögensgegenstände, zu denen Immobilien und andere Sachwerte zählen. Dabei hat sie Erwerb und Veräußerung von Vermögensgegenständen zu überwachen und die Eigentumsverhältnisse zu überprüfen.

Hinzu kommen weitere Kontrollpflichten gegenüber der KVG, unter anderem die Aufsichtspflicht der täglichen Zahlungsströme, eine Kontrolle der Einhaltung der für

den jeweiligen AIF geltenden gesetzlichen und vertraglichen Anlagegrenzen, die Kontrolle des Anteilscheingeschäfts sowie der vertraglich festgelegten Ertragsverwendung.

Intensives Zusammenspiel zwischen KVG und Verwahrstelle

Der Investor bekommt vom daraus resultierenden Zusammenspiel von KVG und Verwahrstelle idealerweise nichts mit. Schließlich finden die relevanten Abstimmungen ausschließlich zwischen diesen beiden Vertragsparteien statt. Dennoch sollte dem Investor daran gelegen sein, dass seine KVG mit einem Servicedienstleister zusammenarbeitet, der sowohl über die assetspezifische als auch über die fondsspezifische Expertise verfügt.

Denn versierte Verwahrstellen, die sowohl auf regulatorischem Feld als auch auf der immobilienrechtlichen Ebene in der Lage sind, kompetent, eigenständig und lösungsorientiert zu entscheiden, bieten der KVG und damit dem Investor ein erhöhtes Maß an Flexibilität und Effizienz. Diese Bedingungen sind gerade im aktuellen Marktumfeld zu Recht gefragt.

Kurze Reaktionszeiten sind essenziell

Insbesondere bei Immobilien-AIF sind kurze Reaktionszeiten der Verwahrstelle heute essenziell. Muss sie zu investmentrechtlichen Fragestellungen und der Auslegung der vielfach unbestimmten Rechtsbegriffe erst den Rat einer externen Kanzlei oder der hauseigenen Rechtsabteilung einholen, vergeht wertvolle Zeit.

Am Immobilienmarkt, der derzeit ein reiner Verkäufermarkt ist, auf dem die Transaktionsgeschwindigkeit erheblich zugenommen hat, kann das im ungünstigen Fall bedeuten, dass der Erwerb eines Objekts scheitert. Denn in der Regel wird die Verwahrstelle erst am Ende eines Transaktionsprozesses eingebunden, häufig wenige Tage vor dem geplanten Immobilienkauf.

Entsprechend eng ist das Fenster, in dem neben der investmentrechtlichen auch eine

DER AUTOR

**ROBERT
GUZIALOWSKI**

Leiter Real Assets Deutschland, Hauck & Aufhäuser Privatbankiers AG, Frankfurt am Main



umfangreiche sachenrechtliche Prüfung zu erfolgen hat. So muss die für einen AIF verantwortliche Kapitalverwaltungsgesellschaft bei jedem Erwerb eines Anlageobjekts Unterlagen wie Verträge, Gutachten oder Registerauszüge an die Verwahrstelle liefern.

Rechtmäßigkeitskontrolle hat Priorität

Diese hat sodann sämtliche Unterlagen im Rahmen der allgemeinen Rechtmäßigkeitskontrolle auf Nebenabsprachen, Kleingedrucktes oder andere normabweichende Aspekte zu prüfen, die sich nachteilig auf die Situation des Anlegers auswirken könnten. Wichtig ist, dass der Verwahrstelle grundsätzlich nur die Rechtmäßigkeitskontrolle obliegt, da eine Zweckmäßigkeitskontrolle im Grundsatz keine Anwendung findet.

Zwar müssen alle vom betreffenden AIF eingegangenen Verträge hinsichtlich Gewährleistung und Haftung sowie ihren Gesamtbedingungen den beim Kauf und der Finanzierung marktüblichen Konditionen entsprechen; diese Zweckmäßigkeitsabwägungen sind jedoch restriktiv auszulegen, da es sich hierbei um einen Eingriff in die Einschätzungsprärogative der KVG handelt.

Spezialisten sind im Vorteil

Eine Verwahrstelle, die selbst erfahrene Juristen beschäftigt, kann diese Aufgaben häufig sehr viel schneller und umfassender erledigen als ein breit aufgestellter Custodian mit stark standardisiertem Leistungsspektrum. Eine erhebliche Reduzierung von Zeit- und Arbeitsaufwand ergibt sich dabei, wenn die mit den jeweiligen Aufgaben betrauten juristischen Fachleute gleichzeitig direkte Ansprechpartner für die KVG sind.

Ein solch direkter Draht zwischen den Verantwortlichen in KVG und Verwahrstelle trägt entscheidend dazu bei, mögliche Unsicherheiten oder Konflikte im Bereich der investmentrechtlichen Anforderungen bereits frühzeitig auszuräumen. Eine kundenorientierte Verwahrstelle lässt sich dabei regelmäßig bereits im Vorfeld eines Erwerbs- oder Finanzierungsprozesses kontaktieren und steht der KVG beratend zur Seite. Sie kann zudem vielfach gemeinsam mit der KVG – bereits vor dem Start eines neuen Investmentvehikels – rechtliche Konstellationen und Strukturen abklären.

Das ist nicht zuletzt deswegen von Bedeutung, weil die rechtlichen Rahmen-

bedingungen gerade für AIF vergleichsweise flexible Ausgestaltungsmöglichkeiten vorsehen und zudem vielfach einer Auslegung bedürfen, die nicht ausschließlich am Wortlaut des Gesetzes orientiert ist. Teilweise bestehen erhebliche Spielräume bei der Gestaltung konkreter Investments hinsichtlich der gehaltenen Vermögensgegenstände, der Anlagestrategie, der Portfoliogestaltung sowie der jeweiligen Finanzierungsstruktur. Eine auf Immobilien und Sachwerte spezialisierte Verwahrstelle kann KVG hier maßgeblich unterstützen und mit ihnen gemeinsam und partnerschaftlich regulierungskonforme Lösungen für Investoren mittragen.

Keine Form der Anlageberatung

Keinesfalls verwechselt werden dürfen diese Dienstleistungen mit einer Form der Anlageberatung. Über die Anlagestrategie und konkrete Investments entscheidet allein die KVG beziehungsweise der externe Asset Manager. Auch empfiehlt die Verwahrstelle keine konkrete Struktur, sondern zeigt allenfalls auf, was investmentrechtlich aus der Sicht der Verwahrstelle möglich ist.

Damit bleibt der konkrete Investmenterfolg in erster Linie Sache des Asset Managers oder der KVG. Die Verwahrstelle ist der stille Begleiter, der sicherstellt, dass die regulatorischen Rahmenbedingungen im Sinne des Anlegerschutzes stets erfüllt werden. Indirekt kann der Erfolg dennoch von der Verwahrstelle abhängen: Nur wenn sie ihre Aufgaben jederzeit schnell, juristisch einwandfrei und wo gefordert mit der nötigen Flexibilität erledigt, bleibt gewährleistet, dass sich Transaktionen wie angestrebt umsetzen lassen. Kann die Verwahrstelle hingegen investmentrechtliche Bedenken bei einer Transaktion nicht unmittelbar selbst klären, kommt es zu Verzögerungen, die im schlimmsten Fall ein Scheitern des geplanten Immobilienerwerbs zur Folge haben.

Viele KVG entscheiden sich daher im Immobilien- und Sachwertesegment bewusst für eine Verwahrstelle, die sich durch Kompetenz und Kundennähe auszeichnet, statt den Dienstleister als bloßen Kostenfaktor zu begreifen. Gerade Marktteilnehmer, die sich auf das Asset Management konzentrieren wollen und daher sämtliche regulatorischen Fragen und Verwaltungsdienstleistungen ausgliedern, wählen neben einer Service-KVG sehr bewusst auch eine Verwahrstelle aus, die sich durch die genannten Kompetenzen auszeichnet.

KNOW HOW

SIE HABEN EINE AUSGABE VERPASST?

Einfach nachbestellen unter

WWW.KREDITWESEN.DE

Ebenfalls jederzeit online für Sie verfügbar: einzelne Beiträge oder das komplette E-Paper

UNSERE ZEITSCHRIFTEN – EXPERTENWISSEN

FÜR SIE



FRITZ
KNAPP
HELMUT
RICHARDI
VERLAGSGRUPPE

Postfach 70 03 62
60553 Frankfurt am Main
Telefon + 49 (0) 69/970833 - 25
Telefax + 49 (0) 69/7078400
E-Mail vertrieb@kreditwesen.de
Internet www.kreditwesen.de