

# Inhaltsverzeichnis

<b>Abkürzungsverzeichnis . . . . .</b>	XIII
<b>Abbildungsverzeichnis . . . . .</b>	XIX
<b>Einleitung . . . . .</b>	1
<b>Themen und Zielsetzung . . . . .</b>	2
<b>A. Der Madoff-Fall als Verwahrstellenproblem . . . . .</b>	4
<b>B. Grundlinien der Verwahrstellenregulierung . . . . .</b>	12
I. Systematisches zur Finanzregulierung . . . . .	12
II. Kernaspekte der Verwahrstellenregulierung . . . . .	15
III. Verwahrstellen zwischen Banken- und Fondsregulierung	17
<b>C. Die Verwahrstelle als Säule des Anlegerschutzes . . . . .</b>	20
I. Das Investmentdreieck . . . . .	20
II. Die Einbindung Dritter in das Investmentdreieck . . . . .	25
III. Der aufsichtsrechtliche Rahmen von Verwahrstellen . . . . .	27
1. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an Verwahrstellen	28
2. Verwahrstellen als EU- und Drittstaaten-Zweigstellen	29
3. Treuhänder als Verwahrstellen . . . . .	29
IV. Weitere Voraussetzungen im Genehmigungsverfahren . . . . .	32
V. Unabhängigkeit der Verwahrstelle . . . . .	33
<b>D. Die Verwahrstellenfunktionen . . . . .</b>	36
I. Die Verwahrfunktion . . . . .	36
1. Verwahrfähige Vermögensgegenstände . . . . .	36
2. Nicht verwahrfähige Vermögensgegenstände . . . . .	39
a. Bestandsführung . . . . .	39
b. Eigentumsprüfung . . . . .	40
aa. Eigentumsprüfung bei Sachwerten . . . . .	42
bb. Besonderheiten bei nicht verbrieften Derivaten	43
cc. Durchschaupflicht bei Objektgesellschaften . . . . .	44
3. Einzelfallprüfung bei Zielfonds . . . . .	46
4. Verwahrung der Bankguthaben . . . . .	49
II. Kontrollfunktion . . . . .	51
1. Allgemeine Aufsichtspflicht – Kontrollfunktion . . . . .	52
a. Anfängliche Risikoanalyse . . . . .	54
b. Nachträgliche Prozesskontrollen . . . . .	55
c. Prüf- und Abgleichverfahren . . . . .	55
d. Eskalationsverfahren . . . . .	56
e. Informationspflicht der KVG gegenüber der Ver- wahrstelle . . . . .	57

2.	Einzelne Kontrollfunktion . . . . .	58
	a. Rechtmäßigkeitskontrolle . . . . .	58
	b. Auffangtatbestand . . . . .	59
	c. Prüfungszeitpunkt bei der Ausübung der Kontrollfunktion . . . . .	61
	d. Ausgabe und Rücknahme von Anteilen . . . . .	63
	aa. Abgleich der Zeichnungs- und Rücknahmeaufträge . . . . .	64
	bb. Wirksame Anwendung der Verfahren. . . . .	64
	cc. Prüffrequenz . . . . .	64
	dd. Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen als Auslagerungstatbestand. . . . .	65
	e. Kontrollpflichten im Zusammenhang mit der Bewertung . . . . .	66
	aa. Bewertung von Anteilen oder Aktien . . . . .	66
	bb. Bewertung vor der Investition . . . . .	67
	cc. Bewertung während der Fondslaufzeit. . . . .	67
	f. Pflichten hinsichtlich der Ausführung von Weisungen der KVG . . . . .	68
	g. Pflicht zur zeitnahen Abwicklung von Transaktionen . . . . .	68
	h. Pflichten hinsichtlich der Ertragsausschüttung . . . . .	69
3.	Besondere Kontrollfunktionen bei Publikums-AIF und OGAW . . . . .	70
	a. Wirksame Bestellung von Sicherheiten. . . . .	70
	b. Beteiligung an Immobilien- und Objektgesellschaften . . . . .	70
	c. Sicherstellung der Verfügungsbeschränkung . . . . .	71
4.	Überwachung der Zahlungsströme . . . . .	71
	a. Kontoeröffnung und Überwachung von Zahlungen . . . . .	71
	b. Einzelheiten. . . . .	73
	aa. Signifikante Zahlungen. . . . .	73
	bb. Pflichten im Zusammenhang mit Zeichnungen . . . . .	74
5.	Bedeutung von Service Level Agreements . . . . .	75
III.	Zustimmungserfordernisse . . . . .	75
	1. Kreditaufnahme . . . . .	76
	a. Begriff der Kreditaufnahme . . . . .	76
	b. Pflichten bei OGAW und Sonstigen Investmentvermögen . . . . .	78
	2. Zustimmungserfordernis für Bankguthaben bei anderen Kreditinstituten . . . . .	79
	3. Zeitpunkt der Zustimmung . . . . .	79

<b>E. Unterverwahrung .....</b>	<b>81</b>
I. Grundsätzliches .....	81
II. Mehrstufige Verwahrketten und Verwahrung im In- und Ausland .....	85
1. Mögliche Ausgestaltung: Verwahrketten bzw. Lagerstellenstruktur .....	87
2. Kontenmodelle .....	90
3. Geschäftsmodell und Kontenaufsatzz eines Global Custodian .....	91
III. Übertragung von Verwahrtätigkeiten .....	93
1. Bestimmung des Rechtsrahmens .....	94
2. Anforderungen an den Unterverwahrer .....	97
a. Objektiver Grund zur Begründung eines Unterverwahrerverhältnisses .....	98
b. Auswahl, Bestellung und Kontrolle .....	99
c. Trennungspflicht auf Ebene des Unterverwahrers .....	102
IV. Zentralverwahrer als Unterverwahrer .....	109
1. Definition und Leistungen eines Zentralverwahrers .....	110
2. Mögliche Funktion eines Zentralverwahrers .....	110
a. Emittenten-Zentralverwahrer und Anleger-Zentralverwahrer .....	111
b. Internationaler Zentralverwahrer .....	111
3. Vertragsstruktur innerhalb des Lagerstellennetzwerks .....	113
4. Die Zentralverwahrer-Verordnung als regulatorischer Rahmen .....	114
5. Ausnahmeregelung für Wertpapierliefer- und -Abrechnungssystemen .....	115
6. Richtungsweisung durch die ESMA und das BaFin Rundschreiben .....	117
7. TARGET2-Securities .....	118
a. T2S Auswirkungen und Marktentwicklungen .....	119
b. Rechtliche Einordnung bei Nutzung eines CSD-Links .....	120
c. Der Account-Operator .....	121
d. Rechtliche Einordnung bei Einschaltung eines Account-Operators .....	122
V. Der Transfer Agent als Unterverwahrer .....	124
1. Aufgabe und rechtliche Einordnung eines Transfer Agents .....	125
2. Rechtsverhältnis zwischen Verwahrstelle, Transfer Agent und Fondsgesellschaft .....	127
VI. Collateral Management als Unterverwahrung .....	127

1. Vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten .....	128
2. Tri-Party Collateral Management am Beispiel der Wertpapierleihe .....	129
3. Rechtslage hinsichtlich der Sicherheitenverwahrung durch den Collateral Manager .....	130
a. Rechtslage vor Einführung der AIFM-Richtlinie ..	130
b. Derzeitige Rechtslage nach Umsetzung der AIFM-Richtlinie.....	133
4. Voraussetzungen für die Einstufung als Unterverwahrer.....	134
a. Objektiver Grund für die Unterverwahrung .....	134
b. Weitere Anforderungen .....	135
c. Trennungspflicht hinsichtlich der Sicherheiten....	135
5. KVG-Auslagerung des Sicherheitenmanagements an Tri-Party Collateral Manager.....	137
a. Objektiver Grund für die Auslagerung der Sicherheitenverwaltung .....	137
b. Weitere Voraussetzungen der Auslagerung .....	137
c. Unzulässige Auslagerung der Portfolioverwaltung.	138
6. Interessenkonflikt.....	139
a. Divisionslösung .....	140
b. Eskalationsprozess .....	141
7. Sicherheitenverwahrung durch einen Tri-Party Collateral Manager.....	141
a. Eingehende Sicherheiten .....	142
b. Ausgehende Sicherheiten .....	143
<b>F. Der Verwahrstellenvertrag .....</b>	<b>144</b>
I. Regulatorische Vorgaben bei der Vertragsgestaltung .....	144
II. Rechtliche Einordnung .....	145
III. Einzelheiten zum Vertragsinhalt .....	148
1. Anforderungen der BaFin an den Verwahrstellenvertrag .....	149
2. Assetklassenabhängige Prozessbeschreibung und Dienstleistung .....	150
3. Informationspflichten und Informationsaustausch .....	151
4. Einschaltung eines Dritten .....	153
5. Vertragliche Haftung und weitere Anspruchsgrundlagen .....	154
6. Eskalationsverfahren .....	154
7. Laufzeit und Kündigung – Wechsel der Verwahrstelle .....	155
8. Weitere Vertragsinhalte .....	157

<b>G. Haftungsfragen . . . . .</b>	<b>158</b>
I. Rechtslage bis zur Einführung des KAGB . . . . .	160
II. Die Haftungsregeln für Verwahrstellen nach Madoff . . . . .	161
III. Verlust von Finanzinstrumenten . . . . .	162
IV. Haftungsausschluss bei unabwendbaren externen Ereignissen . . . . .	165
1. Abgrenzung zu internen Ereignissen . . . . .	166
2. Unabwendbarkeit von äußereren Ereignissen . . . . .	167
V. Haftung der Verwahrstelle für sonstige Verluste . . . . .	168
VI. Haftung der Verwahrstelle für einen Unterverwahrer . . . . .	169
1. Haftung bei Insolvenz des Unterverwahrers . . . . .	170
2. Grundsätzliches zur Haftungsbefreiung . . . . .	171
3. Verbot der Haftungsbegrenzung oder -ausschlusses . . . . .	174
VII. Besonderheiten bei einem Tri-Party Collateral Manager . . . . .	174
VIII. Haftung der Verwahrstelle für einen Transfer-Agent . . . . .	177
<b>H. Eigenkapitalunterlegung von Verwahrrisiken . . . . .</b>	<b>179</b>
I. Entwicklung der Eigenkapitalunterlegung von Verwahrrisiken seit Madoff . . . . .	179
II. Anwendbarkeit von Eigenkapitalvorschriften . . . . .	181
III. Klassifizierung und Quantifizierung der Haftungsrisiken	182
1. Eigenmittelanforderungen nach der CRR II . . . . .	182
2. Zusätzliche Eigenmittelunterlegung im Rahmen des ICAAP . . . . .	184
<b>I. Anlegerschutz bei Sanierung und Abwicklung . . . . .</b>	<b>186</b>
I. Rechtsrahmen für die Restrukturierung und Abwicklung von Banken . . . . .	186
II. Mögliche Abwicklungsinstrumente . . . . .	188
III. Bail-in von Fondsvermögen . . . . .	188
IV. Schutz durch Einlagensicherungssysteme . . . . .	189
1. Gesetzliche Einlagensicherung . . . . .	190
2. Freiwillige Einlagensicherung . . . . .	190
V. Zwischenfazit . . . . .	191
<b>J. Verwahrstellen und Digitale Assets . . . . .</b>	<b>192</b>
I. Gegenwärtige Entwicklung . . . . .	192
II. Regulierung von Kryptoassets . . . . .	195
III. Aspekte der Verwahrstelle hinsichtlich digitaler Vermögensgegenstände . . . . .	196
1. Verwahrstellenfunktion . . . . .	196
2. Verwahrfähigkeit von Kryptoassets . . . . .	197
a. Depotrechtlicher Ansatz zur Bestimmung der Verwahrfähigkeit . . . . .	197

aa. Verwahrung im Rahmen der Sammeleintra- gung .....	198
bb. Verwahrung im Rahmen der Einzeleintra- gung .....	199
b. Funktionaler und risikobasierter Ansatz zur Bestim- mung der Verwahrfähigkeit.....	199
3. Verwahrpflichten und Private Keys.....	201
a. Eigentumsprüfung und Schlüsselverwaltung .....	201
b. Verwahrung .....	202
c. Haftung .....	203
d. Unterverwahrung bei Zentralverwahrern und Kryp- tobörsen.....	204
IV. Risikomanagement-Aspekte.....	206
<b>K. Schlussbetrachtung .....</b>	<b>208</b>
<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>211</b>
<b>Annex .....</b>	<b>216</b>