



# Die neue MaDepot – Schutz der Kundenfinanzinstrumente nach MiFID II

Börsenrechtstag 2019 – Universität Leipzig

1. Europäisch: Schutz der Kundenfinanzinstrumente - ein Regelungsprogramm des Aufsichtsrechts
2. Historisch entwickelt: Anlegerschutz als Regelungsziel des Kapitalmarktrechts – (nationaler) Ansatz im Wirtschafts- und Zivilrecht
3. Umgesetzt: Aufsichtsrechtliche Vorgaben nach MiFID II
4. Im Besonderen: Operationalisierung durch die MaDepot
5. Was kommt? - Folgefragen

# (1) Mit MiFID II sind weitreichende europäische Vorgaben zum Schutz der Kundenfinanzinstrumente gemacht



Das europäische Regelungsprogramm ist bis zur Praxisebene operationalisiert:

- Art. 16 Abs. 8 MiFID II (2014 / 65 / EU):  
„Eine Wertpapierfirma, die Kunden gehörende Finanzinstrumente hält, trifft geeignete Vorkehrungen, um deren Eigentumsrechte – insbesondere für den Fall der Insolvenz der Wertpapierfirmen – [...] zu schützen und zu verhindern, dass die Finanzinstrumente eines Kunden ohne dessen ausdrückliche Zustimmung für eigene Rechnung verwendet werden.“
- Art. 2 ff. Durchführungs-Richtlinie zur MiFID II (2017 / 593):  

Schutz der Kundenfinanzinstrumente ist

  - Aufgabe der Geschäftsleitung
  - Benennung eines Verantwortlichen: „Single Officer“
- Nationale Umsetzung in § 81 Abs. 5 WpHG („Beauftragter zum Schutz der Kundenfinanzinstrumente“), § 84 WpHG, § 10 WpDVerOV
- Aufsichtserwartung der BaFin und Anforderungen an die Praxis nun formuliert in den MaDepot



Aufsichtsstandards erweitern den früher vornehmlich zivilrechtlichen Ansatz zum Anlegerschutz

## (2) Anlegerschutz ist eine ökonomische Kernvoraussetzung für die dauerhafte Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes



Anlegerschutz als Regelungsziel des Kapitalmarktrechts:

- Institutionelle Sicht:

Schutz des Vertrauens der Anleger in die Integrität der Märkte (und damit vorrangig in deren institutionelle Funktionsfähigkeit): Kapitalmärkte sind liquide, haben funktionierende Spielregeln, deren Einhaltung (hoheitlich) überwacht wird.

- Individuelle Sicht:

Regressmechanismen / Schadensersatzansprüche schützen das Anlegervertrauen in typisierten Marktsituationen (z.B. Prospekthaftung, Verbot des Insiderhandels und Marktmissbrauchs, Haftung für Pflichtverletzungen bei der Anlageberatung oder Finanzportfolioverwaltung)

# Entwicklung im nationalen Recht erfolgte in den 70er und 80er Jahren des 20. Jahrhundert u.a. aus der teleologischen Auslegung des Wirtschafts- und Zivilrechts

---



Hopt, ZHR 141 (1977), 389, 431:

- Kapitalmarktrecht umfasst [...] „die Gesamtheit der Grundsätze und Normen [...], die sich mit dem öffentlichen Vertrieb und Umlauf von Unternehmensbeteiligungen und verbrieften bzw. öffentlichen registrierten Geldforderungstiteln – kurz fungiblen Kapitalmarktpapieren – befassen, um den **Individualschutz** von Kapitalmarkt und Wirtschaft zu gewährleisten [...]“

Schwark, Habilitationsschrift, 1979:

„Anlegerschutz durch Wirtschaftsrecht“

Im Wertpapiergeschäft nehmen die besonderen sachenrechtlichen Vorgaben des Depotgesetzes eine wesentliche Rolle ein



---

**Aufsichtsrecht:**

- Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere (Depotgeschäft) ist Bankgeschäft nach Kreditwesengesetz (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG) bzw. Verwahrung und Verwaltung von Finanzinstrumenten ist Wertpapiernebenleistung nach Wertpapierhandelsgesetz (§ 2 Abs. 9 Nr. 1 WpHG)

**Zivilrechtlich: Gegenstand der Verwahrung nach dem Depotrecht sind:**

- Alleineigentum bei der Sonderverwahrung (§ 2 DepotG)
- Bruchteilseigentum bei der (Giro-)Sammelverwahrung (§ 5 DepotG) mit schuldrechtlichem Auslieferungsanspruch (§ 7 DepotG) bzw. sachenrechtlichem Herausgabeanspruch (§ 8 DepotG)
- Treuhänderische Rechtsstellung eines wirtschaftlichen Eigentümers bei der Auslandsverwahrung („WR-Gutschrift“, vgl. Nr. 12 AGB Wertpapiere; zur Anerkennung durch die Rechtsprechung u.a. BGH WM 1988, 402).

# Korrespondierend sind die Anlegerinteressen gegenüber Vermögensverfall oder eigene wirtschaftliche Interessen der Wertpapierfirma geschützt



Der sachenrechtlichen Ansatz gewährleistet:

- Insolvenzsrechtliche Aussonderung für girosammel- und WR-verwahrte Wertpapiere (§ 47 InsO)
- Fremdvermutung  
(§ 4 Abs. 1 DepotG: „Vertraut der Verwahrer die Wertpapiere einem Dritten an, so gilt als dem Dritten bekannt, dass die Wertpapiere dem Dritten nicht gehören.“)
- (Strenge) Formvorgaben für die
  - Tauschverwahrung (§ 10 DepotG)
  - Ermächtigung des Verwahrers, Kundenwertpapiere zu verpfänden (§ 12 DepotG)
  - Ermächtigung des Verwahrers zur Verfügung über das Wertpapiereigentum (§ 3 DepotG)
  - Ausdrückliche Zustimmungserfordernis zur „unregelmäßigen“ Verwahrung (§15 DepotG)
  - Erfordernis der „Drei-Punkte-Erklärung“ bei Zwischen-/ Drittverwahrung durch ausländische Depotstellen:  
Zwischen den Parteien des Verwahrvertrages ist danach vereinbart
    - a) Kenntnisnahme des ausländischen Verwahrers, dass Kundenwertpapiere verwahrt werden
    - b) Dessen Zusicherung, Pfand-, Zurückbehaltungs- und ähnliche Rechte an den Papieren auf Forderungen aus Anschaffung, Verwahrung und Verwaltung der hinterlegten Wertpapiere zu beschränken
    - c) Dessen Zusage, selbst im Lagerstand zu verwahren und die Depotbank von Pfändungs- oder Zwangsvollstreckungsmaßnahmen Dritter zu unterrichten

# Die Bank- und Wertpapieraufsicht hat langjährig die depotrechtlichen Vorgaben aufgegriffen und zur Grundlage der Aufsichtspraxis gemacht

---

- Bekanntmachung (der BaFin) über die Anforderungen an die Ordnungsmäßigkeit des Depotgeschäfts vom 21.12.1998 (BOD), z.B.:
  - Nr. 3 Abs. 4 – Anforderung der „Drei-Punkte-Erklärung“,
  - Nr. 4 – Unregelmäßige Verwahrung und Wertpapierdarlehn
  - Nr. 6 – Verpfändung von Wertpapieren
  - Nr. 10 – Ordnungsmäßigkeits- und Dokumentationsanforderungen, Depotbezeichnungen (als Fremd-, Eigen-, Pfanddepot) und Internes Kontrollsystem bei der Verwahrung
- Verwahrstellenrundschriften der BaFin (RS 8/2015 (WA)), u.a. Nr. 5 zum Erfordernis, „Drei-Punkte-Erklärungen“ bei Verwahrstellen einzuholen und auf dieser Basis Risikohinweise bei der Auslandsverwahrung im Anwendungsbereich des KAGB zu geben
- Besondere Thematisierung der Auslandsverwahrung und „Drei-Punkte-Erklärungen“ bei der Depotprüfung (§ 89 WpHG, WpDPV) – zwischen BaFin und Institut der Wirtschaftsprüfer (IdW) abgestimmte Prüfungsstandards



### (3) Mit MiFID II ist nun europäisch ein umfassendes Aufsichtsregime für den Schutz der Kundenfinanzinstrumente aufgesetzt

#### Umsetzung von Art. 16 Abs. 8 MiFID und Art. 2 ff. Durchführungsrichtlinie durch

##### § 81 WpHG

Aufbau- und ablauforganisatorische Pflicht der Geschäftsleiter

- Zur Festlegung der Grundsätze einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation (§ 25 c Abs. 3 KWG) im Bereich der Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiernebenleistungen
- Zum Vorhalten quantitativer und qualitativer Personalausstattung
- Zur Wahrung der Marktintegrität
- Zur Wahrung der Kundeninteressen
- Zur Bestellung des „Single Officer“ (Abs. 5)

##### § 84 WpHG

- Auflistung der (organisatorischen) Vorgaben / Schutzvorkehrungen für von Kunden anvertraute Gelder und Finanzinstrumente
- Verordnungsermächtigung für das BMF zum Erlass „näherer Bestimmungen“; hiervon ist mit der WpDVerOV Gebrauch gemacht
- Vorhalten quantitativer und qualitativer Personalausstattung

##### § 10 WpD VerOV

- Pflicht zur Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit, ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation (vgl. die Leitgedanken des 11. Abschnitts des WpHG, (§ 63 ff.))
- Regelungen für die Drittverwahrung im In- und Ausland (mit Privilegierung von Kreditinstituten mit Zulassung für das Depotgeschäft bzw. zugelassene Drittverwahrung (Abs. 9))
- Regelungen in Bezug auf sachen- und insolvenzrechtliche Anforderungen sowie Pfand-, Sicherungs- und Aufrechnungsrechte (Abs. 5,6).

## (4) Mit den MaDepot gibt die BaFin Hinweise zur operativen Umsetzung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen aus den Vorgaben des WpHG und der WpDVerOV



- Mit Rundschreiben 07/2019 (WA) hat die BaFin am 16.08.2019 die „**Mindestanforderungen an die ordnungsgemäße Erbringung des Depotgeschäftes und den Schutz von Kundenfinanzinstrumenten für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaDepot)**“ veröffentlicht.
- **Ziel:** Übersicht und Zusammenstellung der aufsichtsrechtlichen Vergaben für Wertpapierdienstleistungsunternehmen sowie Dokumentation der Aufsichtspraxis bzw. des Verständnisses der BaFin
- **Adressaten:**
  - Kreditinstitute, die gem. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 KWG das Depotgeschäft betreiben **und**
  - Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 2 Abs. 10 WpHG sind (also Wertpapierdienstleistungen und/oder Wertpapiernebendienstleistungen in gewerbsmäßigem Umfang erbringen)

# Einzelne Regelungen der MaDepot – Vorkehrungen gegen die unbefugte Verwendung von Kundenfinanzinstrumenten

---

Nr. 2.1.1 MaDepot behandelt die organisatorischen Vorkehrungen, die das WpDU zum Schutz der Rechte der Kunden an Finanzinstrumenten, insbesondere für den Fall der Insolvenz der WpDU, zu treffen hat.

- Für die Lieferdisposition beim Settlement wird gefordert:
  - Anschluss des Zugriffs auf (fremde) Kundenbestände. Das gilt auch bei der Umbuchung bei insgesamt ausreichendem Sammelbestand (beim Dritt- bzw. Zentralverwahrer). Das WpDU darf Eigenbestände zur Belieferung nutzen.
  - Also: Abstellen auf den Einzelkundenbestand
  - Bei den aktuellen Gegebenheiten („actual-Betrachtung“; keine „contractual-Betrachtung“, etwa auf Basis „T+2“)
  - Betrachtung des bei der relevanten Lagerstelle geführten Sammelbestandes
- Zulässig sind jedoch Vereinbarungen mit Kunden, um eventuelle Dispositionsengpässe zu vermeiden, z.B. Belieferung aus einer Wertpapierleihe
- Einrichtung automatisierter Prozesse und Buchungsmechanismen, wie
  - Sperr- und Freigabemechanismen
  - Eindeutige Referenzierung von Transaktionen auf Kunden- und Kontrahendenebene
  - Real-time-Buchungen

Nr. 2.1.5 MaDepot gestaltet den Aufgabenbereich des „Beauftragten zum Schutz der Kundenfinanzinstrumenten“ aus:

- Der Single Officer ist Teil der „zweiten Verteidigungslinie“ („second line of defense“), macht also Prozessvorgaben für die aufgabenverantwortliche Linieneinheit („first line“) und kontrolliert diese
- Kontrolle auf Grundlage einer Risikoanalyse, mindestens jährliche Regelberichterstattung, ggf. ad-hoc-Berichtserstattung an die Geschäftsleitung
- Der Single Officer muss prozessunabhängig von der operativen Leistungserstellung angeordnet sein. Empfohlen ist z.B. die Personenidentität mit dem Compliance-Beauftragten des WpDU, verbunden mit dem Zugriff auf die Ressourcen der Compliance-Funktion

# Einzelne Regelungen der MaDepot – Vorgaben zur Drittverwahrung



Nr. 2.2 MaDepot fordert Prozesse zur Auswahl, Steuerung und Kontrolle von Drittverwahrern, u.a.

- (Dokumentierte) Analyse zur Auswahl von Drittverwahrern, einschließlich Bewertung dortiger Beauftragung weiterer Verwahrer und von Auslagerungen seitens des Drittverwahrers
- Regelmäßige, strukturierte Überwachung des Drittverwahrers, u.a. Festlegung und Prüfung von Leistungs- und Fehlerindikatoren sowie der Ergebnisse externer und interner Prüfungen beim Dritten
- Vermutung bei der Inlandsverwahrung (mit Erleichterungswirkung): bei Verwahrung bei einem Kreditinstitut mit Befugnis zum Depotgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG) oder einem Zentralverwahrer (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 6 KWG i.V.m. Abs. 6) gelten die Anforderungen als erfüllt
- Bei Auslandsverwahrung muss der Dritte grundsätzlich dort besonderer (Finanz-)Aufsicht unterliegen (Ausnahme: § 10 Abs. 2 Satz 2 WpDVerOV)
- Trennung von Eigen- und Fremdbeständen:
  - Unterscheidbarkeit muss für Außenstehende (z.B. Insolvenzverwalter des WpDU) hergestellt sein
  - Ziel ist, gegenüber der internen Buchführung eine zusätzliche Sicherheit zu schaffen
  - Wichtige Praxiserleichterung: § 10 Abs. 4 Satz 2 WpDVerOV

Nr. 3.1.4 MaDepot verweist für die Verwaltungspflichten auf die Regelungen des Depotvertrages

- Praktischer Regelfall sind die in Nr. 13 ff. der Sonderbedingungen für Wertpapiergeschäfte übernommenen Leistungspflichten und die dortige Ausgestaltung
- Besondere Hinweispflichten hat das WpDU nur, wenn seine zugesagten Leistungen von den Sonderbedingungen abweichen
- Verwaltungspflichten müssen nach dem Sorgfaltsmaßstab der §§ 63 ff. WpHG erbracht werden (folgt bereits aus der gesetzlichen Definition des Depotgeschäftes als Wertpapiernebenendienstleistung, vgl. § 2 Abs. 9 Nr. 1 WpHG)
- Insgesamt praxisorientierte Fortentwicklung von Nr. 5 Depotbekanntmachung

# (5) Folgefragen – Zweifel aus dem Nebeneinander von WpHG, WpDVerOV und DepotG sind zu klären



Im Zusammenhang mit dem Aufsichtskanon des § 84 WpHG, § 10 WpDVerOV und der MaDepot (sowie den europarechtlichen Vorgaben) sind noch (Auslegungs-) Fragen zu klären.

## **Beispiele:**

- **Nr. 1.1 MaDepot:** Bedeutung verschiedener Regelungen des DepotG „für die Frage, inwieweit das WpDU die allgemeinen aufsichtsrechtlichen Verhaltenspflichten einhält“
  - Heißt das: die depotrechtliche Einschätzung bestimmt die Erfüllung aufsichtsrechtlicher Pflichten?
  - Was bedeutet jedoch die Erfüllung aufsichtsrechtlicher Pflichten für die Wahrnehmung zivilvertraglicher Pflichten aus dem Geschäftsbesorgungsvertrag zwischen Kreditinstitut und Kunde (Depotvertrag)?
  
- **Nr. 1.2 MaDepot:** Das Rundschreiben betrifft die Anforderungen an den Schutz von Finanzinstrumenten der Kunden, soweit diese **im Eigentum** der Kunden stehen [...]
  
- **Nr. 1.3 / Nr. 1.4. MaDepot:** MaDepot dienen der Auslegung des Prüfungsgegenstandes der sog. „Depotprüfung“ auf Grundlage des § 89 Abs. 1 WpHG. Die „Depotbekanntmachung“ aus Dezember 1998 ist nicht anzuwenden und für WpDU nicht mehr Teil der Verwaltungspraxis der BaFin
  - Wird es einen aufsichtsrechtliche bzw. prüferseitigen „Migrationsprozess“ geben – z.B. zur Bewertung von „Drei-Punkte-Erklärungen“ nach den Anforderungen des „Verwahrstellenrundschreiben“ aus 2015 bzw. im Verhältnis zu Nr. 2.2.5 MaDepot?
  - Sicherstellung in der Praxis von BaFin und Wirtschaftsprüfern im Prüfungszyklus ab 2020?

## Folgefragen für die Rechtsentwicklung

---

- Ist der europäische Ansatz zum Schutz der Kundenfinanzinstrumente via Aufsichtsrecht auch ein Diskussionsansatz für einen europäisch getriebenen Prozess zum weiteren zivilrechtlichen Anlegerschutz im Wertpapierbereich? (als Erweiterung bisheriger Regelungen über Gerichtsstands- und IPR-Abkommen oder Entwürfe zur Securities Law Legislation)
- Konkret: Sind die aufsichtsrechtlichen Regelungen aus MiFID II, § 84 WpHG, § 10 WpD VerOV und MaDepot zum Schutz der Kundenfinanzinstrumente ggf. eine „Brücke“ zur Begleitung der sachenrechtlichen Vorschriften des Depotgesetzes in einer Neuordnung der zivilrechtlichen Zuordnung? Wird auch für denkbare Regelungsansätze durch Rechtebündel oder Registerrechte die Dualität von Zivil- und Aufsichtsrecht fortgeführt?
- Für zukünftige Rechtsentwicklungen – z.B.: § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 6 KWG – E schafft auf Basis des „Reg E für ein Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur vierten EU-Geldwäscherichtlinie“ (BR-Drs. 352/19) die Grundlage für die Verwahrung von Kryptowährungen im Konto oder Depot
  - Unterfallen solche Kryptowährungen, soweit dem Wertpapierbegriff zuzuordnen, auch § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 KWG (Depotgeschäft) und damit den MaDepot?



**Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!**