

Kammel/Jergitsch/Palla/Jöllinger

# PRAXISHANDBUCH DEPOTRECHT

Über die Verwahrung und Verwaltung  
von Wertpapieren

2. Auflage 06/2020

 **KITZLER** VERLAG

 **finanzverlag**

**Zitiervorschlag:**

*Kammel/Jergitsch/Palla/Jöllinger (2020), Praxishandbuch Depotrecht<sup>2</sup>, Seite.*

**VLB – Verzeichnis Lieferbarer Bücher**

Ein Titelsatz für diese Publikation ist bei dem VLB Verzeichnis Lieferbarer Bücher erhältlich.

**Kitzler Verlag GmbH / finanzverlag**

Uraniastraße 4

1010 Wien

Telefon: (01) 713 53 34-0

Fax: (01) 713 53 34-85

office@finanzverlag.at

www.finanzverlag.at

Die jeweils aktuelle Fassung der Allgemeinen Geschäftsbedingungen (AGB) der OeKB CSD GmbH mit ihrem Anhang 8 „Leitfaden Settlement und Depotführung“ findet sich auch auf: <https://www.oekb-csd.at/unternehmen/allgemeine-geschaeftsbedingungen-und-anhaenge.html>.

Alle Rechte, insbesondere das Recht der Vervielfältigung und Verbreitung sowie der Übersetzung, vorbehalten. Kein Teil des Werkes darf in irgendeiner Weise (Fotokopie, Mikrofilm oder andere Verfahren) ohne schriftliche Genehmigung des Verlages reproduziert oder unter Verwendung elektronischer Systeme gespeichert, verarbeitet oder vervielfältigt werden.

Dieses Werk wurde mit höchster Sorgfalt erstellt. Dennoch ist eine Haftung der Autoren oder der Verlage ausgeschlossen.

Lektorat, Satz und Umschlaggestaltung: finanzverlag

Herstellung: paco I fact, 1160 Wien

Printed in Austria 2020

ISBN 978-3-9501931-8-3

## VORWORT

Das Depotgeschäft, also die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, ist im Finanzwesen von zentraler Bedeutung, da es für die verschiedensten Ausprägungen des Wertpapiergeschäftes ein grundlegendes Element darstellt. Interessanterweise, wohl auch aufgrund seiner eher technischen Prägung, fand das Depotgeschäft und der diesbezügliche regulatorische Rahmen, das Depotrecht, lange nur vergleichsweise wenig Aufmerksamkeit. Erst im Zuge der globalen Finanzkrise (GFC) rückte das Thema der Verwahrung von Wertpapieren, vor allem durch die mediale Resonanz zum Fall *Madoff* nicht nur in den allgemeinen, sondern vor allem auch in den regulatorischen Fokus.

Die generell mangelnde Aufmerksamkeit auf das Depotrecht machte auch vor Österreich nicht halt, da die als Konzessionstatbestand eines Bankgeschäfts normierte Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren hinsichtlich des relevanten Rechtsrahmens, nämlich das Depotgesetz 1970, seit seinem Bestehen kaum wesentlichen Novellierungen unterzogen wurde und somit in der Praxis weitestgehend als überholt gilt. Angesichts dessen überrascht es auch kaum, dass auch die wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem österreichischen Depotrecht nur in überschaubaren Dimensionen erfolgte.

Diese Rahmenbedingungen führten zur Idee, sich – im Rahmen der ersten Auflage des vorliegenden Werks – dem Depotrecht in Österreich von einer praktischen Perspektive zu nähern und dies im vorliegenden „*Praxishandbuch Depotrecht*“ abzubilden. Dabei handelt es sich um keine klassische Kommentierung des Depotgesetzes, sondern um die Analyse einer österreichischen Rechtsmaterie vor dem Hintergrund ihrer praktischen Anwendbarkeit. In diesem Zusammenhang zeigt das „*Praxishandbuch Depotrecht*“ auf, welche Bestimmungen des Depotgesetzes von praktischer Relevanz sind und wie sie gehandhabt werden. Dabei sollen die relevanten Normen weniger dogmatisch, als vielmehr anwendungsorientiert dargestellt werden. Um dem Leser einen möglichst holistischen Zugang zu dieser Spezialmaterie zu verschaffen, sind neben diesen anwendungsorientierten Ausführungen auch EU-regulatorische sowie zivilrechtliche Aspekte Bestandteil des vorliegenden Werks.

Wir hoffen, dass es uns auch mit der vorliegenden zweiten Auflage des Werks „*Praxishandbuch Depotrecht*“ gelungen ist, einen wertvollen Beitrag zu einer vertieften Auseinandersetzung mit dem Depotrecht in Österreich geleistet zu haben.

Wien, im Juni 2020

*Armin J. KAMMEL*  
*Friedrich JERGITSCH*  
*Petra PALLA*  
*Christian JÖLLINGER*

## AUTOREN

### **Prof. (FH) Dr. Armin J. KAMMEL, LL.M. (London), MBA (CLU)**

ist Head of Legal & International Affairs bei der Vereinigung Österreichischer Investmentgesellschaften (VÖIG) in Wien sowie Professor (FH) für Bankrecht und Finanzmarktregulierung an der Lauder Business School (LBS) in Wien. Zudem ist Dr. Kammel Ehrenprofessor, Faculty Member sowie Fachkoordinator am Department für Rechtswissenschaften und Internationale Beziehungen an der Donau-Universität Krems (DUK), Adjunct Faculty Member an der California Lutheran University (CLU) sowie Autor zahlreicher Publikationen zu bank-, kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen Themen im In- und Ausland. Weiters ist Prof. (FH) Dr. Armin Kammel allgemein beeideter und gerichtlich zertifizierter Sachverständiger im Fachbereich Kredit, Banken, Börsen.



### **Dr. Friedrich JERGITSCH**

ist Rechtsanwalt und seit 2003 Partner im Wiener Büro der Rechtsanwaltssozietät Freshfields Bruckhaus Deringer. Sein Tätigkeitsschwerpunkt ist die Beratung auf den Gebieten des Bank- und Finanzrechts sowie des Insolvenzrechts. Er berät bei Umstrukturierungen von Banken und Finanzinstituten, in aufsichtsrechtlichen Fragen und bei strukturierten Finanztransaktionen wie z.B. Verbriefungen. Weiters vertritt Dr. Jergitsch Gläubiger in Insolvenzverfahren und ist Autor von Fachbeiträgen auf dem Gebiet der Verbriefung, der grenzüberschreitenden Wertpapierverwahrung und des Insolvenzrechts.



**Petra PALLA**

ist seit über 25 Jahren im Bankwesen beschäftigt, u.a. in der Wertpapier-Abwicklung, der Kundenbetreuung und im Portfolio-Management. Bei Erstellung der Erstausgabe des vorliegenden Werkes war sie als Head of Relationship & Network Management bei der Bank Gutmann tätig und dort unter anderem mit der Umsetzung der neuen Kursgewinnbesteuerung auf Kreditinstitutsebene betraut. Frau Palla ist seit Dezember 2017 bei der Liechtensteinischen Landesbank (Österreich) AG (vorm. Semper Constantia Privatbank AG) im Bereich Institutional Banking mit der Betreuung von Managern verschiedenster österreichischer Investmentfonds betraut.

**Dr. Christian JÖLLINGER, LL.M.**

ist Rechtsanwalt und seit 2010 im Wiener Büro der Rechtsanwaltssozietät Freshfields Bruckhaus Deringer, Praxisgruppe Global Transactions, Bank- und Finanzrecht tätig. Seine fachlichen Schwerpunkte liegen insbesondere in den Bereichen Structured Finance, Debt Capital Markets, Banken-, Versicherungs- und Finanzmarktregulierung sowie Insolvenzrecht.



## 1.2 Charakteristika des Depotgeschäfts

### 1.2.1 Allgemeines

Das in § 1 Abs. 1 Z 5 BWG als Bankgeschäft normierte Depotgeschäft lässt sich graphisch wie folgt darstellen:

*Darstellung: Parteien des Depotgeschäfts*

Hinterleger	Verwahrer
<p><u>Depotinhaber:</u> auf dessen Namen das Depot bei der Bank lautet;</p>	<p><u>Depotbank:</u> die Bank, mit der der Hinterleger einen Depotvertrag abgeschlossen hat;</p>
<p><u>Wirtschaftlich Berechtigter:</u> der tatsächliche Eigentümer der Vermögenswerte auf dem Depot; dies kann vom Depotinhaber abweichen, z.B. bei Treuhanddepots oder Depots, die auf einen Trust lauten;</p>	<p><u>Zwischenverwahrer:</u> Im Falle, dass sich die Depotbank eines Drittverwahrers bedient, ist sie Zwischenverwahrer für die nicht im Haus verwahrten Wertpapiere;</p>
<p><u>Auftraggeber:</u> ist ermächtigt, Aufträge im Namen des Hinterlegers zu erteilen, z.B. Zeichnungsberechtigte, Treuhänder;</p>	<p><u>Drittverwahrer:</u> die Bank/der Verwahrer, die/den die Depotbank für die Verwahrung ihrer Wertpapiere auswählt;</p>
	<p><u>Zentralverwahrer:</u> übernimmt die Verwahrung von Wertpapieren für Depotbanken, vielfach der Emittent oder ein vom Emittent bestimmtes Unternehmen, die Zentralbank oder eine vom Gesetzgeber bestimmte Wertpapiersammelbank;</p>

*Quelle:* eigene Darstellung

Wie aus der Darstellung ersichtlich, sind der Verwahrer und der Hinterleger die zentralen Parteien des Depotgeschäfts, weswegen beide in der Folge kurz dargestellt werden sollen:

### 1.2.2 Verwahrer

In § 1 Abs. 2 DepG wird normiert, dass Verwahrer nur jemand sein kann, der aufgrund des DepG, des BWG<sup>46</sup> oder anderer bundesgesetzlicher Vorschriften zur Verwahrung von Wertpapieren berechtigt ist. Daraus ist ableitbar, dass zur Tätigkeit der Verwahrung von Wertpapieren ein konzessionspflichtiges Bankgeschäft<sup>47</sup> notwendig ist, wobei anzumerken ist, dass die Tätigkeit des Depotgeschäfts

---

46 Der § 1 Abs. 2 DepG spricht noch immer vom KWG, was überrascht, da etwa 2015 mit BGBl- I Nr. 69/2015 eine Aktualisierung des § 1 Abs. 3 DepG vorgenommen wurde, weshalb die formal ausstehende Anpassung des § 1 Abs. 2 DepG wohl erst im Zuge einer der nächsten Novellen oder Überarbeitungen des DepG vorgenommen werden wird.

47 Zur Konzessionserteilung siehe § 4 BWG. Weiterführend dazu *Laurer/Kammel* in *Laurer/M. Schütz/Kammel/Ratka*, BWG<sup>4</sup>, § 4 Rz 1ff sowie *Kammel* (2019), Einführung in das Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, 71ff.

durch § 51 Z 2 NBG auch der Oesterreichischen Nationalbank (OeNB)<sup>48</sup> gestattet wird. Ein Verstoß gegen die Konzessionspflicht führt zur Strafandrohung des § 98 Abs. 1 BWG<sup>49</sup>.

Dies bedeutet praktisch, dass die Tätigkeit des Verwahrers von jenem Kreditinstitut durchgeführt wird, das konzessionsrechtlich dazu befugt ist und bei dem **im Namen des Hinterlegers** ein Wertpapierdepot geführt wird, auf dem alle dem Hinterleger zuzurechnenden Wertpapiere verbucht werden, sowie über das die für den Hinterleger durchgeführten Käufe, Verkäufe oder Kapitalmaßnahmen abgewickelt werden.

Diese generellen Charakteristika eines Verwahrers werden in spezifischen Fällen gesetzlich dahingehend präzisiert, als dass etwa im Investmentfondsrecht zwingend die Einbindung einer **Depotbank oder einer Verwahrstelle** aufgrund europäischer Vorgaben<sup>50</sup> bzw. der dazu korrespondierenden nationalen Umsetzungsmaßnahmen<sup>51</sup> erforderlich ist.

Dieser Facettenreichtum hat zur Konsequenz, dass der Begriff Verwahrer unterschiedliche Ausprägungen hat und sowohl in der Praxis, als auch im herkömmlichen Sprachgebrauch, dort typischerweise als Depotbank bezeichnet, zwei Dimensionen umfasst:

Einerseits versteht man unter einem Verwahrer bzw. einer Depotbank jenes Kreditinstitut, das im Namen der Kunden Wertpapierdepots führt und alle damit im Zusammenhang stehenden Aufgaben ausübt. In diesem Kontext ist dann von einer **Depotbank im engeren Sinn** oder eben einem Verwahrer nach § 1 Abs. 2 DepG zu sprechen.

Andererseits wird der Begriff Depotbank spezifisch im investmentfondsrechtlichen Kontext verwendet, wo die Institution Depotbank nach InvFG 2011 bzw. Verwahrstelle nach AIFMG regulatorisch vorgesehen und neben der generellen Führung der (Wertpapier-)Depots für den jeweiligen OGAW oder AIF weitere Aufgaben vorzunehmen hat, die spezialgesetzlich determiniert sind. In diesem Kontext ist von einer **Depotbank im weiteren Sinn oder analog im AIFM-Rahmenwerk einer Verwahrstelle** aufgrund dieser zusätzlichen Aufgaben zu sprechen.<sup>52</sup>

48 Siehe [www.oenb.at](http://www.oenb.at).

49 Siehe weiterführend dazu *Raschauer in Laurer/M. Schütz/Kammel/Ratka*, BWG<sup>4</sup>, § 98 Rz 1ff.

50 Diesbezüglich fordern sowohl das OGAW-Rahmenwerk, als auch das AIFM-Rahmenwerk die verpflichtende Einbindung einer Depotbank bzw. Verwahrstelle, um sicherzustellen, dass die Vermögenswerte des jeweiligen OGAW bzw. AIF ordnungsgemäß und von der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft (vormals KAG) bzw. AIFM getrennt verwahrt und einer qualifizierten Überwachung bzw. Kontrolle unterzogen werden. Zum OGAW-Rahmenwerk im Überblick siehe etwa *Kammel*, ÖBA 2009, 565ff. Zum AIFM-Rahmenwerk siehe einführend unter anderem *Kammel*, ÖBA 2013, 483ff.

51 Siehe dazu insbesondere die §§ 39-35 InvFG 2011 sowie § 19 AIFMG.

52 Mehr zu den spezifisch investmentfondsrechtlichen Aspekten des Depotgeschäfts siehe unten Kapitel 1.4.

### 1.2.3 Hinterleger

Der Hinterleger wiederum ist eine natürliche oder juristische Person, die selbst oder in ihrem Namen den Verwahrer mit der Verwahrung von Wertpapieren und damit verbunden der Eröffnung und Führung eines Wertpapierdepots beauftragt.

### 1.2.4 Wertpapierbegriff des DepG

Das Depotgeschäft stellt, wie aus seiner präzisen bankgeschäftlichen Bezeichnung ableitbar, auf die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren ab, weshalb eine Determinierung der von diesem Bankgeschäft umfassten Wertpapiere auch in der Praxis essentiell ist. Dies wurde vom Gesetzgeber auch erkannt, weshalb ein eigener Wertpapierbegriff ins DepG aufgenommen wurde. Dieser Wertpapierbegriff des DepG umfasst gem. § 1 Abs. 1 DepG in aufzählender Art und Weise a) Aktien, b) Genussscheine, c) Wandelschuldverschreibungen, d) Gewinnschuldverschreibungen, e) Teilschuldverschreibungen, f) Pfandbriefe, g) Kommunal-schuldverschreibungen, h) Bankschuldverschreibungen, i) Kassenobligationen, j) Kassenscheine, k) Investmentzertifikate, l) sonstige vertretbare Wertpapiere sowie m) Nebenurkunden in Form von Zins-, Gewinnanteil-, Erträgnis- und Erneuerungsscheinen<sup>53</sup>.

Explizit keine Wertpapierqualifikation hat Papiergeld<sup>54</sup>. Der VwGH vertritt außerdem die Ansicht, dass es sich bei dieser Aufzählung um eine abschließende Abgrenzung des für das Depotgeschäft relevanten Wertpapierbegriffs handelt<sup>55</sup>. Die hM<sup>56</sup> betont in diesem Zusammenhang zu Recht, dass die Bezugnahme in § 1 Abs. 1 DepG auf „sonstige vertretbare Wertpapiere“ einer Öffnungsklausel gleichkommt, die als Einschränkungen lediglich die Qualifikation als Wertpapier und die Vertretbarkeit vorsieht, was aus praktischer Sicht auch angesichts der zunehmenden Innovation im Verbriefungsgeschäft sowie der geforderten Erstreckung von Werkzeugen des Kapitalmarkts für andere Vermögenswerte als zunehmend einengend zu qualifizieren ist und auch generell, traditionelle Formen wie das Sparbuch ausschließt. Eine abschließende Regelung der Frage, wann ein Instrument als Wertpapier anzusehen ist, erfolgt im DepG nicht.

Somit erstreckt sich der sachliche Anwendungsbereich des DepG auf Wertpapiere gemäß einer dynamischen Auslegung des § 1 Abs. 1 DepG und teilweise auf die in § 24 DepG genannten Sammelurkunden und Bundesschuldbuchforderungen,

53 Siehe zum historischen Hintergrund dieser Aufzählung, *Kastner*, Einführung in das Depotrecht in *Krasensky* (1970), Das Depotgesetz 1970, 21f. Anzumerken ist, dass Zwischenscheine, also temporäre Urkunden einer Aktie, mangels praktischer Relevanz aus dieser Aufzählung gestrichen wurden.

54 So eindeutig § 1 Abs. 1 DepG letzter Halbsatz.

55 So VwGH 9.2.1990, 87/17/0260 = ÖBA 1990, 473.

56 So grundlegend schon *Iro* in *Avancini/Iro/Koziol* (1987), Bankvertragsrecht I, Rz 10/35 sowie bestätigend in *Iro* in *Apathy/Iro/Koziol* (2008), Bankvertragsrecht II Rz 4/21 und im Grunde nach dem folgend auch *Laurer/Kammel* in *Laurer/M. Schütz/Kammel/Ratka*, BWG<sup>4</sup>, § 1 Rz 12.



sodass für die Verwahrung sämtlicher sonstiger Wertpapiere, Inhaberlegitimationspapiere und Urkunden die privatrechtlichen Normen des Verwahrungsvertrags (§§ 957ff ABGB) zur Anwendung kommen.<sup>57</sup> Dies veranschaulicht auch ein generelles Problem in Bezug auf den Wertpapierbegriff in der österreichischen Rechtsordnung, nämlich dass es einerseits keine Legaldefinition des Wertpapierbegriffs gibt<sup>58</sup> und andererseits auf das jeweilige Wertpapier in der Regel nur im Einzelfall und oftmals nur mittels mehrschichtiger Prüfung abgestellt werden kann, was zu verständlicher Konfusion führt.<sup>59</sup>

Unabhängig von diesen generellen Herausforderungen in Bezug auf den Wertpapierbegriff in Österreich ist festzuhalten, dass auf die in § 1 Abs. 1 DepG aufgezählten Wertpapiere das Kriterium der Vertretbarkeit<sup>60</sup> aufgrund der klaren semantischen Zuordnung nur für ‚sonstige Wertpapiere‘ anwendbar ist, sodass die anderen explizit genannten Wertpapiere nicht notwendigerweise vertretbar sein müssen. Obwohl das Kriterium der Vertretbarkeit nicht allgemein auf die Aufzählung des § 1 Abs. 1 DepG angewendet werden kann, ergibt sich implizit aus der Aktivität des Verwahrens, aber vor allem des Verwaltens, dass es sich nur um Wertpapiere handeln kann, die der Kapitalanlage fähig sind und somit am Kapitalmarkt handel- und vertretbar sind.

Konsequenterweise scheiden somit einfache Legitimationspapiere, unternehmerische Wertpapiere iSd § 363 UGB<sup>61</sup>, Wechsel und Scheck, aber auch Lade- oder Lagerschein oder Seeladescheine aufgrund ihrer **mangelnden Depotfähigkeit** aus dem Kreis der Wertpapiere des § 1 Abs. 1 DepG aus. Somit ist die Depotfähigkeit ein entscheidendes Anforderungsmerkmal für die Qualifikation als Wertpapier im Sinne des DepG.

Hinsichtlich der Ausstellung der Wertpapiere nimmt das DepG an sich keine Differenzierung vor, wobei zu beachten ist, dass in Bezug auf die Verwahrung von Wertpapieren im Ausland § 3 Abs. 4 DepG als Ausprägung der Drittverwahrung und somit als Sondervorschrift<sup>62</sup> zur Anwendung kommt.

57 In diesem Sinn schon *Iro* in *Apathy/Iro/Koziol* (2008), Bankvertragsrecht II Rz 4/21.

58 Vgl. etwa *Bydlinski* (2014), Grundzüge des Privatrechts<sup>9</sup>, Rz 825f.

59 Siehe dazu und eine systematische Einteilung von Wertpapieren darlegend *Kammel*, Einleitung – Die Systematik des Wertpapierrechts in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), Praxishandbuch MiFID II<sup>2</sup>, Einltg-1-9.

60 Vertretbar sind Wertpapiere dann, wenn sie untereinander ohne Schädigung des Gläubigers ausgetauscht werden können. Vgl. dazu auch *Kastner*, Einführung in das Depotrecht in *Krasensky* (1970), Das Depotgesetz 1970, 22, der als nicht vertretbare Wertpapiere etwa nicht blanko-indossierte Namensaktien oder auf Namen lautende Obligationen nennt.

61 Siehe dazu weiterführend *Schumacher* in *Torggler* (Hrsg./2019), UGB-Kommentar<sup>3</sup>, § 363, Rz 1ff.

62 Siehe dazu etwa *Gebauer*, Das Auslandsgeschäft nach dem Depotgesetz in *Krasensky* (1970), Das Depotgesetz 1970, 47ff.

### 1.2.5 Wertpapiersammelbank

Eine weitere charakteristische und vor allem praxisrelevante Ausprägung des Depotgeschäfts institutioneller Prägung ist die Einbindung einer sogenannten Wertpapiersammelbank gem. § 1 Abs. 3 DepG. Dabei handelt es sich um eine Gesellschaft, die mit der Verwahrung und dem Übertrag von Wertpapieren sowohl in Form effektiver Stücke, als auch Bucheinträgen, als dematerialisierten Wertpapieren in Wertpapierdepots betraut ist und als „zentrale Depotbank für Depotbanken“ agiert. Eine solche Wertpapiersammelbank versteht sich somit – was auch in der neuen gebräuchlicheren Diktion gut zum Ausdruck kommt – als Zentralverwahrer oder *Central Securities Depository* (CSD).

In Österreich war die Tätigkeit der Wertpapiersammelbank im Sinne des § 1 Abs. 3 DepG alt auf *eine* Kreditunternehmung, die mit der Aufgabe einer Wertpapiersammelbank zu betrauen ist, eingeschränkt, was eine jahrzehntelange Praxis reflektierte, da die **Oesterreichische Kontrollbank** (OeKB)<sup>63</sup> seit Erhalt der entsprechenden Lizenz am 9.4.1965 mit den Aufgaben einer Wertpapiersammelbank betraut wurde und diese Funktion mittels der Central-SecuritiesDeposit.Austria (CSD, Austria), einer Abteilung der OeKB, wahrgenommen hat. Seit September 2015 ist die sogenannte OeKB CSD GmbH (OeKB CSD)<sup>64</sup> als Zentralverwahrer im Sinne des § 1 Abs. 3 DepG tätig, die als eigenständige Gesellschaft das von der OeKB abgespaltene CSD-Geschäft durchführt. Die OeKB CSD wurde mit 1.8.2018 gem. Art. 17 CSDR als Zentralverwahrer zugelassen und hat zudem gem. Art. 54 CSDR die Genehmigung zur Erbringung bankartiger Nebendienstleistungen. Somit agiert die OeKB weiterhin indirekt als Wertpapiersammelbank im Sinne des § 1 Abs. 3 DepG, da die OeKB CSD eine 100%-ige Tochtergesellschaft der OeKB ist.<sup>65</sup>

Die Funktionen der OeKB CSD sind die Depotführung, die Geldkontoführung, das Settlement, Asset Servicing sowie Notary Services & Safekeeping. Diesbezüglich handelt es sich bei der Depotführung um eine klassische Kerntätigkeit einer CSD in dem mittels zentraler Kontoführung Depots für depotführende Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Zentralverwahrer, zentrale Gegenparteien sowie Spezialinstitute geführt werden. Im Rahmen der Geldkontoführung werden Geldkonten sowohl in Euro als auch anderen gängigen Fremdwährungen – im Rahmen der CSD-Tätigkeit – geführt. Das Settlement der CSD reflektiert eine weitere Kerntätigkeit, nämlich die Abwicklungsdienstleistung in Form des Betriebs eines Wertpapierliefer- und abrechnungssystems, das die entsprechenden Buchungsaufträge der Kunden umfasst.<sup>66</sup> Im Bereich des Asset Servicing werden Unterstützungsleistungen bei Kapitalmaßnahmen sowie anderen gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen angeboten, wobei gerade im Bereich der Wertpapiere Kapitalmaßnahmen auch

63 Siehe allgemein zur Oesterreichischen Kontrollbank deren Unternehmenswebsite auf [www.oekb.at](http://www.oekb.at).

64 Siehe zur OeKB CSD im Detail <https://www.oekb-csd.at/>.

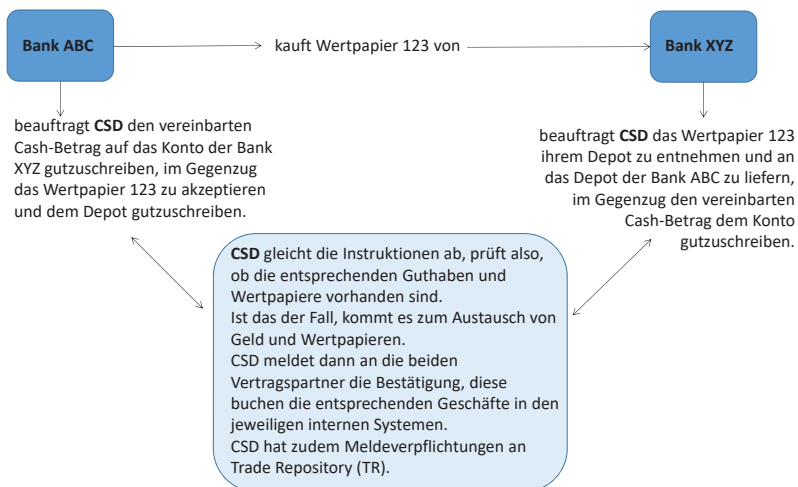
65 Vgl. dazu die Ausführungen auf <https://www.oekb-csd.at/auf-einen-blick.html>.

66 Diesbezüglich sei auch erwähnt, dass damit die OeKB CSD auch als System gem. § 2 Abs. 2 FinalitätsG anzusehen ist.

abgewickelt werden. Schließlich wird mit der Funktion Notary Services & Safe-keeping eine weitere Kerntätigkeit, nämlich die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren, wahrgenommen.

Wie die unterschiedlichen Funktionen der OeKB CSD zeigen, handelt es sich um die Tätigkeit der zentralen Wertpapierverwahrung, die auch aus ökonomischen Effizienzgründen für einen Finanzmarkt durch eine zugelassene Institution ausgeübt wird. Somit bedarf es auch einer entsprechenden Einbindung der CSD in den Wertpapierhandel, wie folgende Darstellung zeigt:

### Darstellung: Einbindung einer CSD in den Wertpapierhandel



Quelle: eigene Darstellung

Die Einbindung einer CSD in den Wertpapierhandel geht dergestalt vonstatten, dass ein Bankkunde via Bank einen Wertpapierauftrag erteilt, worauf dieser Auftrag von der Bank an die relevante Börse weitergeleitet wird, an der die gewünschte Wertpapiertransaktion zustande kommt. In der Folge wird diese Wertpapiertransaktion in Form des sogenannten *Clearings*, also der Verrechnung der gegenseitigen Forderungen, elektronisch verbucht und im Rahmen des sogenannten *Settlements*, also der Zug-um-Zug-Lieferung des gewünschten Wertpapiers, gegen Bezahlung als Gegenleistung erfüllt. Im Zuge des *Settlements* werden die Daten und Informationen zur Wertpapiertransaktion in Echtzeit an die CSD übermittelt, die in weiterer Folge das Konto des Verkäufers belastet und dem Konto des Käufers gutgeschrieben. Die Gegenleistung in Geld macht genau den umgekehrten Weg, wobei nach Erfüllung die beteiligten Banken eine elektronische Bestätigung der Durchführung der Wertpapiertransaktion erhalten. Das Wertpapier selbst ver-

bleibt bei der CSD, weshalb der Bankkunde als dessen (Mit-)Eigentümer nur den entsprechenden Depotauszug zum eingelagerten Wertpapier erhält.

Es ist international – wie auch in Österreich – durchaus üblich, dass eine Gesellschaft als quasi „nationaler Zentralverwahrer“ die CSD-Tätigkeit durchführt, wie die bekannten Beispiele für Zentralverwahrer, etwa Clearstream<sup>67</sup>, Euroclear<sup>68</sup>, Monte Titoli<sup>69</sup> in Italien, The Central Depository (Pte) Limited in Singapur<sup>70</sup> oder *The Canadian Depository for Securities Ltd.*<sup>71</sup> zeigen. In den USA gibt es mit der *Federal Reserve's Fedwire Securities Service*<sup>72</sup> sowie *The Depository Trust Company (DTC)*<sup>73</sup> zwei Gesellschaften.

Von den genannten „nationalen Zentralverwahrern“ bzw. im EU-Kontext die für die EU zugelassenen EU-Zentralverwahrer oder *European Central Securities Depository* (ECSD) sind die sogenannten „internationalen Zentralverwahrer“ oder *International Central Securities Depositories* (ICSDs) zu unterscheiden, da letztere ihre Geschäftstätigkeit primär international und nur in selektiv gewählten nationalen Märkten ausüben. Beispiele für derartige ICSDs sind Euroclear Bank mit Sitz in Brüssel, Clearstream Banking mit Sitz in Luxemburg sowie SIX SIS mit Sitz in Zürich.

### 1.3 Verwahrarten nach dem DepG

Nachdem die allgemeinen Grundlagen des Depotgeschäfts dargelegt wurden, soll ein allgemeiner Überblick über die im DepG vorgesehenen Verwahrarten gegeben werden, die in Kapitel 4 dieses Werkes näher spezifiziert werden. Dieser allgemeine Überblick soll dem besseren Verständnis dienen, da insbesondere in der Praxis ein Großteil der im DepG vorgesehenen Verwahrarten de facto obsolet ist. Grundsätzlich unterscheidet das DepG jedenfalls zwischen der Sonder- oder Streifbandverwahrung<sup>74</sup>, der Drittverwahrung<sup>75</sup>, der Sammelverwahrung<sup>76</sup>, der Summenverwahrung<sup>77</sup> sowie der unregelmäßigen Verwahrung<sup>78</sup>:

---

67 Hinsichtlich weiterer Informationen zu Clearstream siehe [www.clearstream.com](http://www.clearstream.com).

68 Weitere Informationen zu Euroclear finden sich auf [www.euroclear.com](http://www.euroclear.com).

69 Hinsichtlich weiterer Informationen zu Monte Titoli siehe [www.montetitoli.it](http://www.montetitoli.it).

70 Siehe zur The Central Depository (Pte) Limited <https://www2.sgx.com/securities/retail-investor>.

71 Siehe zur Canadian Depository for Securities Ltd. [www.cds.ca](http://www.cds.ca).

72 Siehe weiterführend <https://www.frbsservices.org/financial-services/securities/index.html>.

73 Siehe weiterführend zur DTCC [www.dtcc.com](http://www.dtcc.com).

74 Siehe weiterführend dazu § 2 DepG.

75 Vgl. § 3 DepG.

76 Siehe dazu §§ 4ff DepG.

77 Vgl. § 7 DepG.

78 Vgl. § 8 DepG.

- Eine **Sonder- oder Streifbandverwahrung** liegt vor, wenn Wertpapiere gleicher Art gesondert von Beständen anderer Kunden sowie der Eigenbestände der Bank verwahrt werden.<sup>79</sup>
- Eine **Drittverwahrung** liegt vor, wenn sich ein Verwahrer eines Dritten zur Verwahrung der Wertpapiere bedient.<sup>80</sup>
- Von **Sammelverwahrung** spricht man dann, wenn der Verwahrer den Bestand eines Wertpapiers nicht nach seinen Hinterlegern trennt, sondern alle Stücke des gleichen Wertpapiers für alle Hinterleger gemeinsam verwahrt.<sup>81</sup>
- Als **Summenverwahrung** wird ein Sonderfall der Streifbandverwahrung bezeichnet, bei der der Verwahrer vom Hinterleger ermächtigt wird, die hinterlegten Wertpapiere durch andere Stücke derselben Art zu ersetzen oder andere Stücke derselben Art zurückzugeben.<sup>82</sup>
- **Unregelmäßige Verwahrung** liegt vor, wenn mittels Verwahrungsvertrag das Eigentum an den Wertpapieren auf den Verwahrer übergeht, wobei dieser aber verpflichtet ist, Wertpapiere derselben Art zurückzugeben.<sup>83</sup>

Von diesen genannten Verwahrarten ist in der Praxis jedenfalls die Sammelverwahrung von zentraler Bedeutung, während die anderen Verwahrarten grundsätzlich aufgrund der vorherrschenden Digitalisierung im Wertpapierhandel als antiquiert zu betrachten sind. Angesichts dieser praktischen Realität wäre eine entsprechende Reflexion der Verwahrarten im DepG sinnvoll.

### 1.4 Investmentfondsrechtliches Depotgeschäft

Im Gegensatz zum antiquierten Rahmenwerk des DepG entwickelten sich die regulatorischen Anforderungen an das Depotgeschäft im investmentfondsrechtlichen Kontext als Reaktion auf die GFC rasant weiter. Neben dem Zusammenbruch von Lehman Brothers sorgte vor allem der Fall *Madoff*<sup>84</sup> für regulatorische Diskussionen, da man aus Finanzstabilitätsgründen Sorge hinsichtlich der Funktionsfähigkeit des Verwahr- und Depotbanksystems hatte. Dies hatte zur Konsequenz, dass einerseits aufgrund der regulatorischen Erstreckung auf sogenannte Alternative Investmentfonds (AIF) mit dem oben erwähnten AIFM-Rahmenwerk<sup>85</sup> ein neues regulatorisches Anforderungsprofil an Verwahrstellen eingeführt und an-

79 Siehe weiterführend dazu unten Kapitel 4.2.

80 Siehe weiterführend dazu unten Kapitel 4.3.

81 Siehe weiterführend dazu unten Kapitel 4.4.

82 Siehe weiterführend dazu unten Kapitel 4.5.

83 Siehe weiterführend dazu unten Kapitel 4.6.

84 Gute Darstellungen des Fall Madoff finden sich in *Kirtzman* (2010), *Betrayal – The Life and Lies of Bernie Madoff* oder *Henrique* (2011), *Bernie Madoff, The Wizard of Lies*.

85 Das AIFM-Rahmenwerk basiert auf der Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010. Zum AIFM-Rahmenwerk aus österreichischer Sicht, siehe etwa *Kammel*, ÖBA 2013, 483ff.

dererseits die bestehenden regulatorischen Anforderungen an die Depotbank im OGAW-Rahmenwerk durch dessen Überarbeitung in Form von OGAW V<sup>86</sup> verschärft wurden.

Angesichts dieser regulatorischen Entwicklungen ergibt sich derzeit ein institutioneller Dualismus von OGAW-Depotbank und AIF-Verwahrstelle, der trotz unterschiedlicher regulatorischer Einbettung ausgeprägte Gemeinsamkeiten aufweist. Vor diesem Hintergrund soll im Folgenden dieser Dualismus anhand der österreichischen Implementierung erläutert werden:

Die regulatorischen Anforderungen an die Depotbank im OGAW-Rahmenwerk finden sich in den §§ 39-45 InvFG 2011<sup>87</sup>, wonach die Verwahrstellenfunktion für inländische OGAWs von einer Depotbank auszuüben ist. Diesbezüglich sind nur ein als Depotbank konzessioniertes Kreditinstitut im Inland, sowie die inländische Zweigstelle eines EWR-Kreditinstituts als zulässige Entität gestattet. Die Depotbank, die somit dem Anforderungsprofil des § 41 InvFG 2011<sup>88</sup> entsprechen muss, hat detaillierte Pflichten iSd § 42 InvFG 2011<sup>89</sup> zu erfüllen, nämlich

- a) die ordnungsgemäße Überwachung der Cashflows des OGAW sowie die korrekte Verbuchung aller Gelder,
- b) die Einhaltung der detaillierten Regelungen zur Verwahrung des Vermögens des OGAW,
- c) die Verpflichtung der regelmäßigen umfassenden Aufstellung sämtlicher Vermögenswerte des OGAW, sowie
- d) die Einhaltung des grundsätzlichen Verbots der Wiederverwendung der verwahrten Vermögenswerte auf eigene Rechnung durch die Depotbank oder einen Dritten.

Zudem wurde der Handlungsspielraum einer Depotbank im Rahmen von Aufgabenübertragungen an Dritte detaillierter und einschränkender geregelt, da § 42a InvFG 2011<sup>90</sup> einerseits explizite Verbote von Aufgabenübertragungen – etwa bei der Cashflow-Überwachung – andererseits Bedingungen hinsichtlich der Übertragung der Verwahrung von Vermögenswerten und hinsichtlich der Weiter- sowie grenzüberschreitenden Verwahrung vorsieht. Diese Restriktionen sind in Zusam-

---

86 Die OGAW V-RL ist die Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen.

87 Siehe dazu im Detail *Kammel in Bollenberger/Kellner* (Hrsg), InvFG-Kommentar § 39 Rz 1ff.

88 Zu diesen Anforderungen im Detail siehe *Kammel in Bollenberger/Kellner* (Hrsg), InvFG-Kommentar § 41 Rz 1ff

89 Weiterführend dazu siehe *Kammel in Bollenberger/Kellner* (Hrsg), InvFG-Kommentar § 42 Rz 1ff.

90 Siehe dazu im Detail *Kammel in Bollenberger/Kellner* (Hrsg), InvFG-Kommentar § 42a Rz 1ff

menschau mit dem neu in § 43 InvFG 2011<sup>91</sup> normierten Haftungsregime zu sehen, das eine grundsätzliche Haftung der Depotbank postuliert. Diese Haftung ist sehr umfangreich zu verstehen, da sie für sämtliche Verluste (inklusive jener durch fahrlässige Nichterfüllung) gilt, vertraglich nicht ausgeschlossen oder begrenzt werden kann und zudem die Depotbank verpflichtet, bei Verlust eines verwahrten OGAW-Vermögenswertes diesen unverzüglich in gleicher Art oder in Form einer äquivalenten monetären Erstattung zurückzugeben. Schließlich wird normiert, dass die Depotbank nur mit Ausnahme von Fällen höherer Gewalt nicht von ihrer Haftung befreit werden kann.

Diese restriktiven regulatorischen Anforderungen an die Depotbank im OGAW-Rahmenwerk haben ihren Ursprung in den Anforderungen an die Verwahrstelle im AIFM-Rahmenwerk, die das OGAW-Rahmenwerk zeitversetzt nachgezogen hat. Die Anforderungen an die Verwahrstelle sind gebündelt in § 19 AIFMG geregelt.<sup>92</sup> So hat jeder AIFM gem. § 19 Abs. 1 AIFMG sicherzustellen, dass eine Verwahrstelle für jeden AIF bestellt wird, wobei diese Bestellung gem. § 19 Abs. 2 AIFMG schriftlich mittels Vertrag zu erfolgen hat, wobei der Informationsaustausch zwischen AIFM und Verwahrstelle sicherzustellen ist. Als Verwahrstelle können gem. § 19 Abs. 3 AIFMG Kreditinstitute, Wertpapierfirmen mit entsprechender Eigenkapitalausstattung sowie andere Einrichtungen, die bis zum 21.7.2011 Verwahrgeschäft betrieben haben, qualifizieren, sodass das AIFM-Rahmenwerk in diesem Aspekt weniger restriktiv als das OGAW-Rahmenwerk ist, das de facto nur Kreditinstitute als zulässige Entitäten anerkennt. Neben spezifischen Anforderungen an Interessenkonfliktregelungen zwischen Verwahrstelle, AIFM und AIF<sup>93</sup> sowie der Determinierung des Sitzes der Verwahrstelle<sup>94</sup> bestimmt das AIFM-Rahmenwerk auch die Grundaufgaben einer Verwahrstelle. So hat diese gem. § 19 Abs. 7 AIFMG folgende Grundaufgaben, nämlich

- a) die ordnungsgemäße Überwachung der Cashflows der AIF,
- b) die Leistung der Zahlungen von Anlegern bei Zeichnung von AIF-Anteilen,
- c) die Verbuchung der Geldmittel des AIF auf die entsprechenden Geldkonten sowie
- d) die Verwahrung der Vermögenswerte des AIF.

Hinsichtlich der Anforderungen an die Verwahrung der Vermögenswerte des AIF präzisiert § 19 Abs. 8 AIFMG dahingehend, dass bei Finanzinstrumenten die Verwahrstelle sämtliche Finanzinstrumente, die im Depot auf einem Konto verbucht werden können, und sämtliche Finanzinstrumente, die der Verwahrstelle physisch übergeben werden können, zu verwahren sind, wobei eine gesonderte Registrierung auf Konten im Namen des AIF oder des für ihn tätigen AIFM vorzunehmen

91 Ausführlich zum neuen Haftungsregime für Depotbanken siehe *Kammel in Bollenberger/Kellner* (Hrsg.), InvFG-Kommentar § 43 Rz 1ff.

92 Siehe dazu auch *Kammel*, ÖBA 2013, 487f.

93 Vgl. § 19 Abs. 4 AIFMG.

94 Vgl. § 19 Abs. 5 AIFMG.

ist. Handelt es sich jedoch um sonstige Vermögenswerte, hat die Verwahrstelle Prüfungen hinsichtlich des Eigentums des AIF (oder des AIFM) vorzunehmen und diesbezügliche Aufzeichnungen zu führen, wobei die Beurteilung aufgrund von Informationen und Unterlagen sowie externer Nachweise erfolgen muss. In jedem Fall hat die Verwahrstelle die diesbezüglichen Aufzeichnungen am neuesten Stand zu halten. Neben diesen Grundaufgaben sieht § 19 Abs. 9 AIFMG noch Zusatzaufgaben für die Verwahrstelle vor und zwar

- a) die Sicherstellung, dass Verkauf, Rücknahme, Auszahlung und Aufhebung von AIF-Anteilen den gegenständlichen Rechtsvorschriften entspricht,
- b) die Berechnung des Wertes der Anteile des AIF,
- c) die Ausführung der Weisungen des AIFM,
- d) die Überweisung des Gegenwertes der Transaktionen innerhalb der vorgesehenen Fristen sowie
- e) die Vornahme der Ertragsverwendung.

Zudem gilt als Grundsatz der Aufgabenerfüllung, dass die Verwahrstelle (wie auch der AIFM) gem. § 19 Abs. 10 AIFMG im Rahmen der jeweiligen Aufgaben ehrlich, redlich, professionell, unabhängig sowie im Interesse des AIF und seiner Anleger zu handeln hat. Zusätzlich zu diesen detaillierten Aufgaben normiert § 19 Abs. 11 AIFMG das grundsätzliche Verbot von Aufgabenübertragungen durch die Verwahrstelle, es sei denn eine Übertragung von Aufgaben erfolgt nicht aus Umgehungsgründen, ist mit einem objektiven Grund belegbar und es kommt ein entsprechender Sorgfaltsmaßstab bei der Übertragung an einen Dritten, der über eine entsprechende Organisationsstruktur, Beaufsichtigung, sowie Möglichkeiten zur Trennung von Vermögenswerten verfügt, zur Anwendung. Unabhängig davon haftet die Verwahrstelle gem. § 19 Abs. 12 AIFMG gegenüber dem AIF oder den Anlegern des AIF für das Abhandenkommen von Vermögenswerten des AIF, wobei diese unverzüglich die entsprechenden Vermögenswerte gleicher Art oder in Form einer äquivalenten monetären Erstattung zurückzugeben hat. Die Verwahrstelle genießt in diesem Zusammenhang grundsätzlich keine Haftungsbefreiung außer im Fall höherer Gewalt, weshalb die Verwahrstelle somit sowohl bei fahrlässiger, als auch vorsätzlich erfüllter Nichterfüllung ihrer Verpflichtungen haftet. Im Gegensatz zum OGAW-Rahmenwerk gestattet das AIFM-Rahmenwerk der Verwahrstelle zwei Optionen einer Haftungsbefreiung<sup>95</sup>, die jedoch mangels praktischer Umsetzungswahrscheinlichkeit wohl eher nur theoretischer Natur sind.<sup>96</sup>

Auf Basis dieser allgemeinen Grundlagen, widmet sich das folgende zweite Kapitel regulatorischen Aspekten des Depotrechts, bevor das dritte Kapitel spezifisch den Rechtsrahmen der ZentralverwahrerVO (CSDR)<sup>97</sup> vorstellt. Das folgende

<sup>95</sup> Siehe dazu §§ 19 Abs. 13 und 14 AIFMG.

<sup>96</sup> Siehe dazu auch schon *Kammel*, ÖBA 2013, 488.

<sup>97</sup> Verordnung (EU) Nr. 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer sowie zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG und 2014/65/EU und der Verordnung (EU) Nr. 236/2012.



vierte Kapitel stellt die im DepG vorgesehenen Verwahrarten inklusive des Stückeverzeichnis aus praktischer Sicht dar, bevor im fünften Kapitel konzeptionelle Überlegungen zur Darstellung von depotfähigen und nicht-depotfähigen Vermögenswerten angestellt werden. Das sechste Kapitel behandelt zivilrechtliche Aspekte des Depotrechts, während das siebente Kapitel Aspekte des Internationalen Privatrechts (IPR) beleuchtet. Das achte Kapitel adressiert insolvenzrechtliche Fragestellungen des Depotrechts bevor das Werk mit einer Conclusio samt Ausblick abgerundet wird.

### 3. CSDR – VO (EU) 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer

**Literatur:** Principles for Financial Market Infrastructures and Consultation Papers on Assessment Methodology and Disclosure Framework, Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and the IOSCO Technical Committee, vom 16.4.2012; CPSS-IOSCO Recommendations for Securities Settlement Systems, November 2001.

#### 3.1 Allgemeines

Mit der sogenannten Zentralverwahrerverordnung (*Central Securities Depositories Regulation*)/(CSDR)<sup>1</sup> wurden einheitliche Anforderungen an die Lieferung und Abrechnung von Finanzinstrumenten in der Europäischen Union sowie die Organisation und Führung von Zentralverwahrern zwecks Förderung einer sicheren, effizienten und reibungslosen Lieferung und Abrechnung von Finanzinstrumenten erlassen, die es jedem Anleger ermöglichen sollen, innerhalb der Union in alle Wertpapiere genauso einfach und auf demselben Weg zu investieren, wie in inländische Wertpapiere.

Damit sollen die gegenwärtige Zersplitterung der Abwicklungsmärkte in der Union entlang nationaler Grenzen und die erhöhten Kosten bei der grenzüberschreitenden Abwicklung (was auf unterschiedliche nationale Regeln für die Lieferung und Abrechnung, die Tätigkeiten der Zentralverwahrer und den begrenzten Wettbewerb zwischen diesen zurückgeführt wird) beseitigt werden. Zudem sollen längere Abwicklungsperioden und die damit verbundenen Unsicherheiten sowie das erhöhte Risiko für Teilnehmer an Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen vermindert werden. In diesem Zusammenhang werden Zentralverwahrer und andere Marktinfrastrukturen verpflichtet Verfahren einzurichten, die es ihnen ermöglichen, Teilnehmer, die systematisch gescheiterte Abwicklungen verursachen, zu suspendieren und mit Geldbußen zu belegen.

Schließlich soll der Wettbewerb zwischen Zentralverwahrern angesichts deren Systemrelevanz gefördert werden, damit zwischen Anbietern Wahlmöglichkeiten eröffnet werden und die Abhängigkeit von einzelnen Infrastruktur-Anbietern verringert wird (ErwGr 4 CSDR).<sup>2</sup>

1 Verordnung (EU) Nr. 909/2014.

2 Vor diesem Hintergrund haben Zentralverwahrer nun ihre Kostenrechnungsführung so zu gestalten, dass zumindest die Kosten und Einnahmen im Zusammenhang mit jeder seiner Kerndienstleistungen getrennt von den Kosten und Einnahmen im Zusammenhang mit Nebendienstleistungen erfasst werden, damit unter anderem die Quersubventionierung von Nebendienstleistungen durch Kerndienstleistungen festgestellt werden kann (Art. 34 Abs. 8 CSDR).

In Österreich wurden die nach der CSDR erforderlichen innerstaatlichen Regelungen betreffend die Behördenzuständigkeit, Aufsicht und Sanktionen mit dem Zentralverwahrer-Vollzugsgesetz (**ZvVG**)<sup>3</sup> umgesetzt.

## **3.2 Wertpapierlieferung und -abrechnung**

### **3.2.1 Immobilisierung und Dematerialisierung von Wertpapieren**

Künftig soll jeder Emittent mit Sitz in der Union, der übertragbare Wertpapiere ausgibt oder ausgegeben hat, die zum Handel an einem Handelsplatz, also entweder einem geregelten Markt, einem multilateralen Handelssystem (*Multilateral Trading Facility* / MTF) oder einem organisierten Handelssystem (*Organized Trading Facility* / OTF) zugelassen sind bzw. dort gehandelt werden, sicherstellen, dass diese Wertpapiere durch Buchungen im Effekten giro erfasst werden, indem die Wertpapiere entweder immobilisiert oder von Anfang an in entmaterialisierter Form begeben werden (Art. 3 Abs. 1 CSDR). Immobilisierung meint dabei die zentrale Verwahrung von Wertpapierurkunden bei einem Zentralverwahrer in einer Weise, die es ermöglicht, anschließende Verbuchungen im Effekten giroverkehr vorzunehmen (Art. 2 Abs. 1 Z 3 CSDR) und Entmaterialisierung meint, dass Finanzinstrumente nur mehr in Form von buchmäßigen Aufzeichnungen bestehen. Diese Vorgabe der CSDR gilt ab dem 1. Januar 2023 für übertragbare Wertpapiere, die nach diesem Zeitpunkt emittiert werden, und ab dem 1. Januar 2025 für alle übertragbaren Wertpapiere.

Die gebotene Einbuchung von Wertpapieren im Effekten giro wird als wichtiger Schritt zur Verbesserung der Abwicklungseffizienz und zur Gewährleistung der Integrität von Wertpapieremissionen gesehen, insbesondere vor dem Hintergrund immer komplexerer Verwahr- und Übertragungsmethoden. Eine besondere Methode für die erstmalige Einbuchung im Effekten giro wird von der CSDR nicht vorgeschrieben. Sowohl die Immobilisierung als auch die sofortige Dematerialisierung ist zulässig. Der gewählte Vorgang ist so durchzuführen, dass damit kein Verlust von Rechten der Wertpapierinhaber einhergeht und gewährleistet ist, dass Wertpapierinhaber ihre Rechte nachprüfen können (ErwGr (11) CSDR).

Die Art des Instituts, das Wertpapiere nach der Emission im Effekten giro einbuchten (und gegebenenfalls die Einbuchung bei einem Zentralverwahrer veranlassen) muss, wird nicht vorgegeben. Es sollte verschiedenen Akteuren einschließlich Registrierstellen gestattet sein, diese Funktion auszuüben. Sobald jedoch Geschäfte mit solchen Wertpapieren an von der MiFID (II) und der MiFIR erfassten Handelsplätzen ausgeführt werden, oder solche Wertpapiere im Sinne der Finanzsicherheiten-Richtlinie als Sicherheit gestellt werden, sind diese Wertpapiere bei einem Zentralverwahrer im Effekten giro einzubuchen, damit diese Vorgänge in einem Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem abgewickelt werden können (ErwGr (11) CSDR).

<sup>3</sup> BGBl. I Nr. 69/2015. Das ZvVG wurde bis dato durch BGBl. I Nr. 107/2017 novelliert.

### 3.2.2 Abwicklungszeitraum

Jeder Teilnehmer an einem Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem, der in eigenem Namen oder im Auftrag eines Dritten Geschäfte mit übertragbaren Wertpapieren in diesem System abwickelt, hat diese Geschäfte an dem Tag abzuwickeln, der von Parteien des Geschäfts als Abwicklungstag bestimmt und in das Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem als Abwicklungstag eingegeben wurde.<sup>4</sup> Wurde das Geschäft an einem Handelsplatz ausgeführt, hat die Abwicklung spätestens am zweiten Geschäftstag nach dem betreffenden Abschluss zu erfolgen. Diese Anforderung gilt nicht für private Transaktionen, selbst wenn sie an einem Handelsplatz ausgeführt werden; ebenso wenig für Transaktionen, die bilateral ausgeführt aber an einen Handelsplatz gemeldet werden oder für Transaktionen, aus deren Anlass Wertpapiere erstmals im Effektingiro eingebucht werden.

### 3.2.3 Abwicklungssicherheit

Handelsplätze, Verwahrer und Wertpapierfirmen werden verpflichtet geeignete Vorkehrungen zu treffen, um zu vermeiden, dass ein Wertpapiergeschäft aufgrund fehlender Wertpapiere oder Barmittel zum vorgesehenen Zeitpunkt nicht oder nur teilweise abgewickelt werden kann. Diese Vorkehrungen umfassen insbesondere standardisierte Verfahren und Protokolle für den Datenaustausch und Vereinbarungen mit professionellen Kunden im Sinne der MiFID II zur Bestimmung der Zuteilung von Wertpapieren zu einem Geschäft, der Bestätigung dieser Zuteilung und die Bestätigung der Zustimmung zu den Bedingungen bzw. der Ablehnung der Bedingungen des Geschäfts. Wertpapierfirmen sollten sicherstellen, dass ihnen rechtzeitig alle erforderlichen Abwicklungsinformationen vorliegen, um Geschäfte wirksam und effizient abwickeln zu können. Eine Konkretisierung dieser Vorgaben ist unter Berücksichtigung der CPSS-IOSCO-Grundsätze<sup>5</sup> und der IOSCO-Empfehlungen für Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme<sup>6</sup> mit der DelVO 2018/1229 betreffend technische Maßnahmen zur Abwicklungsdisziplin erfolgt. Diese Vorgaben flossen in die Ausgestaltung der *Target2-Securities* Plattform (**T2S**) ein, die mittlerweile von 22 europäischen CSDs als das maßgebliche Depotbuchhaltungssystem genutzt wird.

---

4 Dieselbe Vorgabe gilt für Geldmarktinstrumente, Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen oder Emissionszertifikate.

5 Grundsätze des Ausschusses für Zahlungs- und Abrechnungssysteme (*Committee on Payment and Settlement Systems*) und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (*International Organization of Securities Commissions*) für Finanzmarktinfrastrukturen aus April 2012.

6 Empfehlungen vom Ausschuss für Zahlungs- und Abrechnungssysteme und der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden für Wertpapierliefer- und -abrechnungssysteme („*Recommendations for Securities Settlement Systems*“), die die Bestätigung von Wertpapiergeschäften, die Abwicklungszyklen und die Wertpapierleihe betreffen.

#### 3.2.4 Maßnahmen gegen gescheiterte Abwicklungen

Jeder Zentralverwahrer hat im Rahmen jedes von ihm betriebenen Wertpapierliefer- und -abrechnungssystems die gescheiterten Abwicklungen festzustellen und der zuständigen Behörde zu melden – einschließlich der vom Zentralverwahrer und seinen Teilnehmern zur Verbesserung der Abwicklungseffizienz vorgesehenen Maßnahmen. Für Teilnehmer, die gescheiterte Abwicklungen verursachen, ist seitens des Zentralverwahrers in Abstimmung mit den einschlägigen Handelsplätzen und zentralen Gegenparteien ein Sanktionsmechanismus vorzusehen, der verzögerte oder gescheiterte Abwicklungen mit Geldbußen belegt.<sup>7</sup> Damit soll verzögerten Abwicklungen, die auf *Partial Release* oder Rückdatierungspraktiken zurückzuführen sind, ebenso begegnet werden wie mangelhaften operationellen Prozessen von Systemteilnehmern.

Zudem ist das betreffende Geschäft in der Regel gegen den ausfallenden Teilnehmer zwangsweise durchzusetzen. Nach Verstreichen eines definierten Verlängerungszeitraums<sup>8</sup> ist ein Eindeckungsvorgang einzuleiten und es sind die betreffenden Instrumente dem Empfänger zu liefern, wobei Differenzbeträge zum ursprünglichen Geschäft von dem Teilnehmer, der die gescheiterte Abwicklung verursachte, zu tragen sind. Bei Geschäften, die von einer zentralen Gegenpartei geclart werden, ist die Eindeckung von der zentralen Gegenpartei vorzunehmen (Art. 7 Abs. 10 lit a) CSDR). Handelsplätze haben für Geschäfte, die über sie abgewickelt werden, in internen Regeln sicherzustellen, dass im Bedarfsfall eine Eindeckung erfolgen kann (Art. 7 Abs. 10 lit b) CSDR). Wurde ein Geschäft weder über eine zentrale Gegenpartei noch über einen Handelsplatz abgewickelt, obliegt die Durchführung der Eindeckung dem jeweiligen Zentralverwahrer, der zudem seine Teilnehmer verpflichten muss, erforderliche Eindeckungsmaßnahmen gegen sich gelten zu lassen. Nähere Vorgaben betreffend die operativen Einzelheiten der Eindeckung wurden in RTS konkretisiert.<sup>9</sup>

Scheitert die Eindeckung oder erweist sie sich als unmöglich, hat der empfangende Teilnehmer die Wahl zwischen einer Entschädigung oder einem Aufschub der Eindeckung auf einen angemessenen späteren Zeitpunkt. Werden die entsprechenden Finanzinstrumente dem Empfänger nicht bis zu diesem späteren Zeitpunkt geliefert, ist die Entschädigung zu bezahlen. Ausgenommen vom Gebot solcher Eindeckungsvorgänge sind lediglich Transaktionen wie Wertpapierpensionsgeschäfte, die (i) aus mehreren Geschäften bestehen, (ii) nicht Aktien betreffen, die über eine zentrale Gegenpartei geclart werden und (iii) deren

---

7 Solche Geldbußen dürfen nicht als Einnahmequelle für den Zentralverwahrer ausgestaltet sein. Die Berechnungsparameter wurden in der DelVO 2017/389 konkretisiert und sind in die T2S Plattform implementiert.

8 Die Dauer des Verlängerungszeitraums ist von der Art und Liquidität des betreffenden Finanzinstruments abhängig und kann 4 bis 15 Tage betragen (vgl. Art. 7 Abs. 3 f CSDR).

9 Vgl. DelVO (EU) 2018/1229 vom 25. Mai 2018 zur Ergänzung der VO (EU) 909/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Abwicklungsdisziplin.

Zeitraumen hinreichend kurz ist und den Eindeckungsvorgang wirkungslos macht (Art. 7 Abs. 4 f CSDR). Zudem sind Eindeckungsmaßnahmen auch dann nicht erforderlich, wenn es sich beim ausfallenden Teilnehmer um eine zentrale Gegenpartei handelt, über den ausfallenden Teilnehmer ein Insolvenzverfahren eröffnet wird oder sich der betreffende Handelsplatz außerhalb des EWR befindet).

Teilnehmer, die fortlaufend und systematisch gescheiterte Abwicklungen verursachen, können von Zentralverwahrern, zentralen Gegenparteien und Handelsplätzen unter Bekanntgabe ihrer Identität suspendiert werden, jedoch erst, nachdem sie Gelegenheit zur Stellungnahme erhalten haben und die zuständigen Behörden unterrichtet wurden (Art. 7 Abs. 9 CSDR). Verstöße gegen die Bestimmungen der CSDR betreffend die Wertpapierlieferung und -abrechnung beeinträchtigen weder die Gültigkeit noch die Durchsetzbarkeit der privatrechtlichen Vereinbarungen über Finanzinstrumente.

Schließlich haben Zentralverwahrer für jedes betriebene System wirksame und eindeutige Vorkehrungen zu treffen mittels derer der gänzliche Ausfall<sup>10</sup> eines oder mehrerer seiner Teilnehmer bewältigt werden und Verluste und Liquiditätsengpässe vermieden werden können – insbesondere durch geeignete Eingriffsmöglichkeiten des Zentralverwahrers (Art. 41 CSDR). Die Vorkehrungen sind vom Zentralverwahrer gemeinsam mit seinen Teilnehmern und anderen einschlägigen Beteiligten regelmäßig auf Praktikabilität und Wirksamkeit zu prüfen und eine Beschreibung dieser Vorkehrungen ist öffentlich zugänglich zu machen.

### 3.3 Zentralverwahrer

#### 3.3.1 Organisatorische und aufsichtsrechtliche Anforderungen

Um unterschiedliche nationale Anforderungen und damit verbundene Wettbewerbsverzerrungen abzubauen, werden mit der CSDR einheitliche Vorschriften über Zulassung, Beaufsichtigung, Organisation und Risiken von Zentralverwahrern erlassen.<sup>11</sup> Dazu zählen:

- solide und öffentlich zugängliche Regelungen für die Unternehmensführung und -kontrolle, einschließlich solider IT-Instrumente zur Ermittlung, Überwachung und Steuerung allgemeiner Geschäftsrisiken;<sup>12</sup>
- eine klare Organisationsstruktur mit genau abgegrenzten, transparenten und kohärenten Verantwortungsbereichen;

<sup>10</sup> „Ausfall“ meint hier eine Situation in der gegen einen Teilnehmer ein Insolvenzverfahren iSd FinalitätsRL eingeleitet wird, also eine Kollektivmaßnahme, die ergriffen wird, um den betreffenden Teilnehmer entweder zu liquidieren oder zu sanieren, sofern die Maßnahme zur Aufhebung oder Einschränkung der Befugnis des Teilnehmers führt, Zahlungen oder sonstige Verfügungen vorzunehmen (vgl. Art. 2 Abs. 1 Z 26 CSDR sowie Art. 2 lit j RL 98/26/EG).

<sup>11</sup> Vgl. ErwGr (5) CSDR.

<sup>12</sup> Geschäftsrisiken schließen Verluste aufgrund einer schlechten Ausführung der Geschäftsstrategie, Zahlungsströme und Betriebsausgaben ein (Art. 44 CSDR).

### 3. Zentralverwahrerverordnung (CSDR)

---

- wirksame Verfahren zur Ermittlung, Steuerung, Überwachung und Meldung der tatsächlichen oder potenziellen Risiken (einschließlich Maßnahmen zur Verminderung von Betrug und Fahrlässigkeit);
- eine angemessene Vergütungspolitik;
- interne Kontrollmechanismen einschließlich solider Verwaltungs- und Rechnungslegungsverfahren sowie eines Mechanismus, mittels dessen Beschäftigte potenzielle Verstöße gegen die CSDR melden können; und
- wirksame, in schriftlicher Form festgelegte organisatorische und administrative Vorkehrungen, um potenzielle Interessenkonflikte zu erkennen und zu regeln.

Sämtliche Regeln, Verfahren und Verträge sind so zu gestalten, dass sie in allen relevanten Rechtsordnungen, auch bei Ausfall eines Teilnehmers, durchsetzbar sind (Art. 43 Abs. 2 CSDR). Hinsichtlich potenzieller Unvereinbarkeiten von Bestimmungen verschiedener relevanter Rechtsordnungen hat der Zentralverwahrer angemessene Maßnahmen zu treffen, um Risiken zu ermitteln und zu begrenzen.

Die Geschäftsleitung eines Zentralverwahrers muss gem. Art. 27 CSDR gut beleumundet sein und eine der Aufgabe angemessene Kombination aus Kompetenz, Erfahrung und Kenntnissen des Unternehmens und des Marktes aufweisen, um eine umsichtige Geschäftsführung sicherzustellen. Mindestens ein Drittel der Mitglieder des Leitungsorgans (zumindest zwei) haben unabhängig zu sein und die Vergütung der unabhängigen (sowie der nicht geschäftsführenden) Mitglieder des Leitungsorgans darf nicht vom wirtschaftlichen Erfolg des Zentralverwahrers abhängen.

Auch die Gesellschafter eines Zentralverwahrers sowie Personen, die einen kontrollierenden Einfluss ausüben können, müssen die hierfür erforderliche Eignung besitzen.<sup>13</sup> Zudem sind diese Personen und die Höhe der jeweiligen Beteiligung den zuständigen Behörden bekannt zu geben und zu veröffentlichen. Der Erwerb und die Veräußerung von Anteilen ist melde- und zustimmungspflichtig, wenn die Transaktion den Kreis derjenigen verändert, die Kontrolle über den Zentralverwahrer ausüben können. Transaktionen können untersagt werden, wenn objektive und nachweisbare Gründe für die Vermutung vorliegen, dass die solide und umsichtige Geschäftsführung des Zentralverwahrers gefährdet ist. Nach erfolgreicher Umsetzung einer Transaktion sind die geänderten Beteiligungsverhältnisse zu veröffentlichen (Art. 27 Abs. 7, 8 CSDR).

Für jedes von einem Zentralverwahrer betriebene Wertpapierliefer- und -abrechnungssystem ist ein Nutzerausschuss einzurichten, der aus Vertretern der Emittenten und der Teilnehmer des Systems zu konstituieren ist. Solche Ausschüsse haben die Aufgabe den Zentralverwahrer in wesentlichen Belangen, die seine Mitglieder betreffen (einschließlich Aufnahmekriterien und Leistungsumfang) zu beraten und dazu Empfehlungen abzugeben. Die Bestimmungen für die Leitung und Kontrolle

---

13 Vgl. Art. 27 Abs. 6 CSDR.

des Ausschusses, die operativen Verfahren und Zulassungskriterien sowie den Mechanismus für die Wahl der Ausschussmitglieder sind vom Zentralverwahrer in nicht-diskriminierender Weise festzulegen. Der Ausschuss hat seine Aufgaben unabhängig und ohne direkte Einflussnahme durch die Geschäftsleitung des Zentralverwahrers wahrzunehmen. Wenn der Zentralverwahrer den Empfehlungen des Nutzausschusses nicht folgt, sind der Nutzausschuss und die zuständigen Behörden davon zu unterrichten. Auch der Nutzausschuss selbst kann der zuständigen Behörde zur Kenntnis bringen, dass seinen Empfehlungen nicht gefolgt wird.

Das Outsourcing von Dienstleistungen oder Tätigkeiten an Dritte ist grundsätzlich zulässig, wobei das Outsourcing von Kerndienstleistungen genehmigungspflichtig ist. Auch bei erfolgter Auslagerung bleibt der Zentralverwahrer für die Erfüllung der Pflichten aus der CSDR verantwortlich. Die Rechte und Verpflichtungen hinsichtlich des Outsourcings sind schriftlich festzuhalten und die Möglichkeit der Kündigung durch den Zentralverwahrer darf nicht ausgeschlossen werden (Art. 30 Abs. 2 CSDR). Zudem hat das Outsourcing gem. Art. 30 Abs. 1 CSDR folgende Bedingungen zu erfüllen:<sup>14</sup>

- Die Auslagerung ist nicht mit der Delegation der Verantwortung des Zentralverwahrers verbunden;
- die Beziehungen des Zentralverwahrers zu seinen Teilnehmern und Emittenten bleiben unverändert;
- die Voraussetzungen für die Zulassung bleiben erfüllt;
- die Auslagerung steht der Wahrnehmung von Beaufsichtigungs- und Überwachungsfunktionen nicht entgegen;
- der Zentralverwahrer wird nicht der Systeme und Kontrollmöglichkeiten beraubt, die für sein Risikomanagement erforderlich sind;
- der Zentralverwahrer behält die Fachkenntnisse und Ressourcen bei, die nötig sind, um die Qualität der erbrachten Dienstleistungen, die Angemessenheit der Organisationsstruktur und die Eigenkapitalausstattung des Dienstleisters zu bewerten, die Aufsicht über ausgelagerte Dienste wirksam auszuüben und die mit der Auslagerung verbundenen Risiken kontinuierlich zu steuern;
- der Zentralverwahrer hat unmittelbaren Zugang zu allen relevanten Informationen;
- der Dienstleister arbeitet hinsichtlich der ausgelagerten Tätigkeiten mit der zuständigen Behörde zusammen; und

<sup>14</sup> Die Vorgaben der CSDR für Outsourcing müssen nicht eingehalten werden, wenn das Outsourcing an eine öffentliche Stelle (wie das Eurosystem im Rahmen von T2S) erfolgt und durch einen eigenen rechtlichen und operationellen Rahmen geregelt ist, der förmlich vereinbart wurde und dem die zuständigen Behörden zugestimmt haben (Art. 30 Abs. 5 CSDR).



- der Zentralverwahrer gewährleistet, dass der Dienstleister die Standards der einschlägigen Datenschutzvorschriften erfüllt, die gelten würden, wenn der Dienstleister seinen Sitz in der Europäischen Union hätte.

Schließlich trifft Zentralverwahrer nach der CSDR die (durch RTS konkretisierte) Pflicht, hinsichtlich sämtlicher erbrachter Dienstleistungen ein verlässliches System für die Aufbewahrung von Aufzeichnungen einzurichten.<sup>15</sup>

Um die Auswirkungen operationeller Risiken<sup>16</sup> so gering wie möglich zu halten, haben Zentralverwahrer die Quellen des internen und externen Risikos zu ermitteln und geeignete IT-Instrumente, Kontrollen und Verfahren zur Risikominderung einzurichten. Die genutzten IT-Instrumente haben in einem angemessenen Verhältnis zur Komplexität, der Vielfalt und der Art der erbrachten Dienstleistungen zu stehen und einen hohen Sicherheitsstandard zu gewährleisten. Um Ereignissen, die den Geschäftsbetrieb gefährden können, vorzubeugen, sind eine angemessene Strategie zur Fortführung des Geschäftsbetriebs sowie ein Notfallsanierungsplan festzulegen, der die Wiederherstellung aller Geschäfte und Positionen der Teilnehmer zum Zeitpunkt der Störung ermöglicht. Der Plan muss die Einrichtung eines zweiten Bearbeitungsstandorts mit ausreichenden Ressourcen, Kapazitäten und Funktionen sowie angemessener Personalbesetzung beinhalten (Art. 45 CSDR).<sup>17</sup>

#### 3.3.2 Anforderungen an Dienstleistungen

Die von Zentralverwahrern angebotenen Leistungen sind so auszugestalten, dass die Integrität des Wertpapierhandels gewährleistet ist und die mit der Aufbewahrung sowie der Abwicklung von Wertpapiergeschäften verbundenen Risiken verringert und beherrscht werden (Art. 36 CSDR).

Um die nicht autorisierte Schaffung oder Löschung von Wertpapieren zu verhindern, haben Zentralverwahrer täglich und unter Einbindung aller relevanten Stellen<sup>18</sup> zu prüfen, ob die Anzahl der Wertpapiere, die im Rahmen einer Wertpapieremission an den Zentralverwahrer übermittelt wurden, tatsächlich der Anzahl der Wertpapiere entspricht, die auf den Konten der Teilnehmer des

15 Vgl. Kapitel IV der DurchfVO (EU) 2017/394 vom 11. November 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für das Format der von den Zentralverwahrern aufzubewahrenden Aufzeichnungen gemäß der Verordnung (EU) Nr. 909/2014.

16 Dazu zählen Risiken aufgrund von Mängeln in den Informationssystemen, internen Prozessen und an der Mitarbeiterleistung oder Störungen aufgrund externer Ereignisse, die zur Verringerung, Verschlechterung oder zum Ausfall der von einem Zentralverwahrer erbrachten Dienstleistungen führen (vgl. ErwGr 45 DelVO (EU) 2017/392)

17 Vgl. zu den Anforderungen betreffend operationelle Risiken im Detail Kapitel X (*Operationelle Risiken*) DelVO (EU) 2017/392.

18 Zu denken ist an Emittenten, Registrierstellen, Emissionsstellen, Übertragungsstellen, gemeinsame Verwahrstellen, andere Zentralverwahrer oder sonstige Stellen, die am Verfahren des Abgleichs für eine bestimmte Wertpapieremission beteiligt sind. Solche Stellen und der Zentralverwahrer haben untereinander - unter Berücksichtigung der spezifischen Aufgaben der jeweiligen Stellen – angemessene Maßnahmen zur Zusammenarbeit und zum Informationsaustausch einzurichten, sodass die Integrität von Emissionen gesichert ist (Art. 37 Abs. 2 CSDR; ErwGr 44 DelVO (EU) 2017/392).

## 5. Darstellung depotfähiger/nicht-depotfähiger Assets

**Literatur:** *Artmann/Karollus* (Hrsg./ 2018), AktG<sup>6</sup> – Kommentar, Manz; *Bösch* (2014), *Derivate – Verstehen, anwenden und bewerten*<sup>3</sup>, Vahlen; *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), *Praxishandbuch MiFID II – Das neue Wertpapierrecht*, Finanzverlag; *Bollenberger/Kellner* (Hrsg./2016), *InvFG – Kommentar*, Linde Verlag; *Brauneis/Mestel* (2015), *Finanzmarktinstrumente*, Bank Verlag; *H. Brunner* (1982) *Die Wertpapiere*, in *Endemanns Handbuch des deutschen Handels-, See- und Wechselrechts II*; *Bydlinski* (2014), *Grundzüge des Privatrechts*<sup>9</sup>, Manz; *Deutsches Bundesministerium der Finanzen, deutsches Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz* (2019) *Eckpunkte für die regulatorische Behandlung von elektronischen Wertpapieren und Krypto-Token*; *Dobrowolski*, *Überblick über die unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für Initial Coin Offerings*, *GesRZ* 2018, 147; *Einsele* (1994) *Wertpapierrecht als Schuldrecht*; *ESMA* (2019) *Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*; *Financial Stability Board* (2018) *Crypto-asset markets, Potential channels for future financial stability implications*; *Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)*, (2019) *Aufsichtsrechtliche Einordnung von Coins und Tokens*; *Fuchs/Kammel*, *Derivate im österreichischen Recht – Ausgewählte vertrags- und aufsichtsrechtliche Aspekte*, *ÖBA* 9/2010, 598ff; *Hacker/Thomale*, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law*, 15 *European Company and Financial Law Review* (2018) 645-696; *Kalss/Oppitz/Zollner* (2015) *Kapitalmarktrecht*<sup>2</sup>; *Kammel* (2019), *Einführung in das Bank- und Kapitalmarktrecht*<sup>2</sup>, Linde Verlag; *Krasensky* (Hrsg./1970), *Das Depotgesetz 1970*, Bank Verlag; *Krejci* (2013) *Unternehmensrecht*<sup>5</sup>; *G. Roth* (1999) *Wertpapierrecht*<sup>2</sup>; *Zickgraf*, *Initial Coin Offerings – Ein Fall für das Kapitalmarktrecht?*, *AG* 2018, 293; *Zivny* (2016) *KMG*<sup>2</sup>.

### 5.1 Allgemeines

Das Depotgeschäft umfasst wie die Normierung des respektiven Bankgeschäfts in § 1 Abs. 1 Z 5 BWG<sup>1</sup> die Verwahrung und Verwaltung von Wertpapieren für andere.<sup>2</sup> Diesbezüglich stellt sich die Frage der Verwahr- bzw. Depotfähigkeit von Vermögenswerten, da das DepG explizit auf den Wertpapiercharakter abstellt.

Aufgrund definitorischer Herausforderungen in Bezug auf den Wertpapierbegriff ist es notwendig, diesbezügliche Klarstellungen vorzunehmen, um in der Folge ausloten zu können, wann Vermögenswerte abseits klassischer Wertpapiere verwahr- bzw. depotfähig sind. Verwahrfähig ist ein Wertpapier dann, wenn es der depotgeschäftlichen Verwahrung zugeführt werden kann, was einerseits dessen eindeutige Identifizierung und andererseits auch dessen wertbestimmte Verbuchungsmöglichkeit erfordert.

1 Siehe weiterführend etwa *Kammel* (2019), *Einführung in das Bank- und Kapitalmarktrecht*<sup>2</sup>, 120f.

2 Vgl. § 1 Abs. 1 Z 5 BWG.

## 5.2 Systematik des Wertpapierrechts

Die Determinierung des Wertpapierbegriffs im österreichischen Recht ist unabhängig vom depotrechtlichen Zugang eine komplexe Materie, da es keinen einheitlichen Zugang dazu gibt. Die Feststellung, wann es sich um ein „Wertpapier“ handelt, führt oftmals aufgrund europarechtlicher Vorgaben zu Konfusion, da dies nur mehrschichtig und jedenfalls auf den jeweiligen Einzelfall abstellend, aufgelöst werden kann.<sup>3</sup> Dies wird zutreffenderweise auch dadurch untermauert, dass es nach hM keine Legaldefinition des Wertpapierbegriffs im österreichischen Recht gibt.<sup>4</sup> Nachdem dieser Mangel an einer Legaldefinition schon seit Jahrzehnten konstatiert wird, behilft man sich in der Lehre mit der formelhaften Unterscheidung zwischen einem engen und einem weiten Wertpapierbegriff. Der enge Wertpapierbegriff stellt darauf ab, dass nur die Innehabung der Urkunde zu einer Verfügungsmöglichkeit über das in der jeweiligen Urkunde verbriefte Recht führt, weshalb der sachenrechtliche Übertragungsakt der Urkunde deren Wertpapiercharakter konstituiert.<sup>5</sup> Im Gegensatz dazu spezifiziert der weite Wertpapierbegriff, dass ein Wertpapier eine Urkunde ist, in der ein privates Recht verbrieft ist, und dass zur Geltendmachung des Rechts die Innehabung der Urkunde erforderlich ist.<sup>6</sup>

Abseits der dogmatischen Aspekte hinsichtlich des engen sowie des weiten Wertpapierbegriffs lassen sich **allgemeine Charakteristika** eines Wertpapiers identifizieren, die auch das generelle Verständnis von Wertpapieren erleichtern, nämlich

- a) die leichtere Beweisbarkeit,
- b) die leichtere Legitimationsfähigkeit,
- c) die erleichterte Übertragbarkeit sowie
- d) der Schutz des Forderungserwerbers.<sup>7</sup>

Diese Charakteristika sind auch hinsichtlich der systematischen Einteilung von Wertpapieren von Relevanz, wobei im Folgenden nur auf die sogenannten Wertpapiere des Kapitalmarkts abgestellt wird.<sup>8</sup>

---

3 So schon *Kammel*, Einleitung – Systematik des Wertpapierrechts in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), Praxishandbuch MiFID II, Einltg-1.

4 Vgl. etwa *Bydlinski* (2014), Grundzüge des Privatrechts<sup>9</sup>, Rz 825f.

5 Vgl. in diesem Sinn *Grünwald/Schummer* (2011), Wertpapierrecht<sup>6</sup>, 6, *Aicher/F. Schumacher* (2006), Wertpapierrecht, 7f oder *Kammel*, Einleitung – Systematik des Wertpapierrechts in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), Praxishandbuch MiFID II, Einltg-3.

6 Vgl. dazu insbesondere *Bydlinski* (2014), Grundzüge des Privatrechts<sup>9</sup>, Rz 825f sowie darauf aufbauend *Kammel*, Einleitung – Systematik des Wertpapierrechts in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), Praxishandbuch MiFID II, Einltg-2f.

7 Siehe weiterführend dazu *Kammel*, Einleitung – Systematik des Wertpapierrechts in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), Praxishandbuch MiFID II, Einltg-3f.

8 Hinsichtlich der vorherrschenden systematischen Einteilung von Wertpapieren siehe *Kammel*, Einleitung – Systematik des Wertpapierrechts in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/*

**Wertpapiere des Kapitalmarkts**, herkömmlich auch **Effekten** genannt, sind jene Wertpapiere, die vor allem der Kapitalaufbringung bzw. -anlage dienen, wobei diese in den letzten Jahrzehnten Gegenstand substantieller Transformationsprozesse waren, insbesondere als Effekten in traditioneller Papierform mittlerweile umfassend durch elektronische Sammelurkunden abgelöst wurden.<sup>9</sup>

Vor diesem Hintergrund bedarf es einer Präzisierung der depotrechtlich determinierten Wertpapiere des Kapitalmarkts, da daran gut zu erkennen ist, was vom Gesetzgeber traditionell als verwehr- bzw. depotfähiges Wertpapier erachtet wird.

### 5.3 Wertpapiere des Depotrechts

Das DepG präzisiert prominent in § 1 Abs. 1 DepG die depotrechtliche Wertpapierqualifikation, in dem festgehalten wird, dass „*Wertpapiere im Sinne [des DepG] Aktien, Genussscheine, Wandelschuldverschreibungen, Pfandbriefe, Kommunalverschreibungen, Bankschuldverschreibungen, Kassenobligationen, Kassenscheine, Investmentzertifikate und sonstige Wertpapiere, wenn diese vertretbar sind, sowie Nebenurkunden (Zins-, Gewinnanteil-, Ertragnis- und Erneuerungsscheine) [sind], nicht jedoch Papiergeld.*“

Angesichts dieser Präzisierung lässt sich ableiten, dass es sich im depotrechtlichen Sinn zur Erfüllung der Wertpapierqualifikation zweifellos um Wertpapiere des Kapitalmarkts handeln muss, die zudem **vertretbar** sind. Das bedeutet, dass diese Wertpapiere untereinander austauschbar sein müssen, ohne dass es hier zu etwaigen Gläubigerschädigungen kommt, weshalb nur Wertpapiere gleichen Werts sowie gleicher Art diesbezüglich in Betracht kommen. Somit gibt es eine zwingende materielle Verknüpfung zwischen der Vertretbarkeit und der Verwehr- bzw. Depotfähigkeit des Wertpapiers, da Vertretbarkeit traditionell als Handelbarkeit oder Fungibilität verstanden wird.

Basierend auf der Legaldefinition des § 1 Abs. 1 DepG sind nun folgende Wertpapiere als verwehr- bzw. depotfähige, vertretbare Wertpapiere zu verstehen:

- **Aktien** wird begrifflich nach hM<sup>10</sup> dreifache Bedeutung beigemessen und zwar im Sinn eines Anteils bzw. Bruchteils des Grundkapitals einer AG<sup>11</sup>, als Mitgliedschafts- oder Anteilsrecht an einer ebensolchen AG oder als Aktienurkunde, die das entsprechende Mitgliedschaftsrecht wertpapiermäßig verbrieft.<sup>12</sup>

---

*Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), Praxishandbuch MiFID II, Einltg-4ff mit weiteren Nachweisen.

9 Weiterführend dazu siehe *Kammel*, Einleitung – Systematik des Wertpapierrechts in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), Praxishandbuch MiFID II, Einltg-5f.

10 Vgl. etwa *Artmann/Karollus* in *Artmann/Karollus*, AktG<sup>6</sup>, § 1 Rz 75ff.

11 Vgl. § 1 AktG.

12 Hinsichtlich der Art und Mindestbeträge der Aktien siehe generell § 8 AktG sowie dazu erläuternd etwa *Schopper* in *Artmann/Karollus*, AktG<sup>6</sup> § 8 Rz 1ff. Eine gute einführende Übersicht über Aktien bieten auch *Brauneis/Mestel* (2015), Finanzmarktinstrumente, 51ff.

- **Genussscheine** sind Wertpapiere, die Genussrechte verbriefen, wobei es sich dabei typischerweise um Vermögensrechte, wie etwa solche an Gewinn oder Liquidationserlös, handelt. Mangels konkreter gesetzlicher Regelung ermöglichen Genussscheine hinsichtlich deren Ausgestaltung ein erhebliches Maß an Flexibilität, jedoch verbriefen sie keinerlei Mitgliedschaftsrechte.
- **Wandelschuldverschreibungen** oder *convertible bonds* sind von einer Anteilsgesellschaft ausgegebene und typischerweise mit dem Nominalzins verzinsten Wertpapiere, mit denen dem Inhaber das Recht eingeräumt wird, diese innerhalb einer Wandlungsfrist zu einem vorab determinierten Verhältnis in Aktien einzutauschen.
- **Gewinnschuldverschreibungen** sind festverzinsliche Wertpapiere, die ein Anrecht auf einen variablen Anteil am Reingewinn einer Gesellschaft verbrieft, welcher an die Dividende gekoppelt und ab einer bestimmten Höhe dieser wirksam wird.
- **Teilschuldverschreibungen** sind Stückelungen von der Gesamtsumme einer Schuldverschreibung, also eines Wertpapiers, das einen Anspruch auf Rückzahlung eines festen Geldbetrags verbrieft und zudem in der Regel mit einer Festverzinsung ausgestattet ist.
- **Pfandbriefe** oder *covered bonds* sind von einer öffentlich-rechtlichen Kreditanstalt oder Hypothekenbank ausgegebene Schuldverschreibungen<sup>13</sup>, die zur Finanzierung von Hypothekar- und Grundschuldkrediten emittiert werden.
- **Kommunalschuldverschreibungen** oder öffentliche Pfandbriefe sind festverzinsliche Schuldverschreibungen, die zur Finanzierung von Darlehen an inländische Körperschaften und Anstalten des öffentlichen Rechts emittiert werden.
- **Bankschuldverschreibungen** sind Inhaberschuldverschreibungen, die auf ein Kreditinstitut lauten und von Banken zur Refinanzierung verwendet werden.
- **Kassenobligationen** sind festverzinsliche Wertpapiere, die von der öffentlichen Hand oder Kreditinstituten emittiert werden und idR eine Maximallaufzeit von fünf Jahren haben. Von der Republik Österreich emittierte Kassenobligationen werden **Bundesschatzscheine**<sup>14</sup> genannt.
- **Kassenscheine** sind von einem Kreditinstitut ausgegebene Schuldverschreibungen, die während ihrer Laufzeit nicht handelbar sind.
- **Investmentzertifikate** oder Anteilscheine an einem Investmentfonds sind Wertpapiere, die Miteigentumsanteile an den Vermögenswerten eines Kapitalanlagefonds und die Rechte der Anteilinhaber gegenüber der Kapitalanlagege-

13 Vgl. dazu § 1 PfandbriefG.

14 Siehe dazu die Details des BundesschatzscheinG, das 2012 einer umfangreicheren Anpassung unterzogen wurde.

sellschaft sowie der Depotbank verkörpern und zudem als Finanzinstrumente gem. § 1 Z 7 lit. c WAG 2018 zu qualifizieren sind.<sup>15</sup>

- **Sonstige vertretbare Wertpapiere** sind andere am Kapitalmarkt handelbare und vertretbare Wertpapiere als Aktien, Schuldverschreibungen, Pfandbriefe oder Anleihen und stellen somit einen bewusst eingefügten Auffangtatbestand dar, der einer Einzelfalldeterminierung zuzuführen ist.
- **Nebenurkunden** in Form von Zins-, Gewinnanteil-, Erträgnis- und Erneuerungsscheinen: **Zinsscheine** sind festverzinslichen Wertpapieren beigelegte Kupons, die das Anrecht auf Zahlung des Anleihezinses zu einem bestimmten Zeitpunkt verbriefen. **Gewinnanteilscheine** sind Aktien beigelegte Urkunden, die zum Bezug der Dividende gegen Einlösung berechtigen. **Erträgnisscheine** oder **Kupons** berechtigen gegen Einlösung zur Auszahlung der Erträge. **Erneuerungsscheine** kommen bei effektiven Stücken zur Anwendung und sind der letzte Abschnitt des Kuponbogens, gegen dessen Vorlage nach Einlösung aller Dividenden- und Zinsscheine der Inhaber einen neuen Bogen bekommt. Letztere sind zwar bloße Legitimationsurkunden, werden aber als depotfähig behandelt.<sup>16</sup> Darüber hinaus können Kupons und die ursprüngliche Anleihe getrennt und unabhängig voneinander gehandelt werden. Man spricht dabei vom sogenannten Stripping. Derartige Strip-Bonds wurden bei deutschen und österreichischen Bundesanleihen Mitte der 1990er Jahre eingeführt.<sup>17</sup>

Neben diesen in § 1 Abs. 1 DepG aufgezählten Wertpapieren erstreckt sich der sachliche Anwendungsbereich des DepG teilweise auch auf Sammelurkunden und Bundesschuldbuchforderungen<sup>18</sup>, da § 24 DepG bestimmt, dass die Bestimmungen über die Sammelverwahrung und die Verschaffung von Eigentum an Sammelbestandteilen sowie § 23 DepG sinngemäß für a) Zwischensammelurkunden, die vorübergehend Einzelstücke vertreten, b) Sammelurkunden, die Schuldverschreibungen oder Investmentzertifikate vertreten, sowie c) Bundesschuldbuchforderungen zur Anwendung kommen.

Aus praktischer Sicht kommt vor allem den **Sammelurkunden** besondere Bedeutung zu. Diese Wertpapiere, die oftmals auch als Globalurkunden bezeichnet werden, verbriefen einheitlich die Rechte mehrerer Gesellschafter oder Gläubiger und

15 Siehe dazu § 3 Z 18 InvFG 2011 sowie erörternd *Leixner* in *Bollenberger/Kellner*, InvFG-Kommentar, § 3 Rz 19f. Siehe weiterführend dazu auch *Kammel* (2019), Einführung in das Bank- und Kapitalmarktrecht<sup>2</sup>, 204ff.

16 So *Iro* in *Apathy/Iro/Koziol* (2008), Bankvertragsrecht II Rz 4/22.

17 Siehe dazu ausführlicher die Informationen bei der Deutschen Bundesbank auf [http://www.bundesbank.de/kredit/kredit\\_stripping.php](http://www.bundesbank.de/kredit/kredit_stripping.php) oder der Oesterreichischen Kontrollbank auf <http://www.oekb.at/de/kapitalmarkt/bundesanleihen/statistiken/seiten/strips-bundesanleihen.aspx>.

18 Damit sollte auf die Entwicklungen im Wertrecht im Sinne von Wertpapieren ohne Urkunden Rücksicht genommen werden. Siehe *Kastner*, Einführung in das Depotrecht in *Krasensky* (1970), Das Depotgesetz 1970, 23.

vereinfachen die Depotverwaltung dahingehend, dass für Handelszwecke keine physischen Urkunden mehr notwendig sind, was wiederum einen Effektenverkehr ohne effektive Stücke ermöglichte. Diese durch die eingangs dargestellte Digitalisierung des Wertpapierhandels bedingte Optimierung hat den großen Vorteil, dass auf den Druck von Einzelurkunden verzichtet werden kann, geringere Lagerkapazitäten von Nöten sind, der enorme praktische Aufwand hinsichtlich Versendung, Versicherung und Kontrolle der Urkunden bei Wertpapierkauf bzw. -verkauf nicht mehr anfällt und zudem das Verlustrisiko insbesondere bei Inhaberpapieren wegfällt.

Neben den explizit im vom Wertpapierbegriff des DepG umfassten Wertpapieren sind in der Praxis auch **Derivate** von Bedeutung, da diese wertpapiermäßig verbrieft sind. Grundsätzlich versteht man unter Derivaten Finanzinstrumente, deren Preis oder Wert von bestimmten Basis- oder Bezugswerten abhängt, wie etwa Rohstoffen, Vermögensgegenständen, Zinssätzen oder Indices.<sup>19</sup> Aufgrund der vielfältigen Gestaltungsmöglichkeiten von Derivaten und deren Wertabhängigkeit von einer oder mehreren zugrunde liegenden Variablen, bedarf es einer Präzisierung typischer rechtlicher Charakteristika von Derivaten, wobei folgende Gemeinsamkeiten erkennbar sind<sup>20</sup>: a) Derivate sind Finanzkontrakte, die somit eine vertragliche Rechtsnatur aufweisen und je nach verbrieften Ansprüchen als Wertpapier zu qualifizieren sind, b) Derivate sind wertabhängige Finanzkontrakte, c) Derivate inkorporieren ein aleatorisches Element, da mindestens eine der vertraglich vereinbarten Erfüllungsleistungen mit Unsicherheit behaftet ist, d) Derivate haben in der Regel eine begrenzte Laufzeit und e) Derivate haben oftmals einen (erheblichen) Leverage.<sup>21</sup>

In engem materiellen Konnex mit Derivaten ist zu beachten, dass auch aus Derivaten ableitbare **Ansprüche** wertpapiermäßig verbrieft werden können<sup>22</sup>, sofern die allgemeinen wertpapierrechtlichen Voraussetzungen erfüllt sind.<sup>23</sup> In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass es wesentliche Grundvoraussetzung ist, dass der Inhaber aus dem Papier ausschließlich berechtigt wird<sup>24</sup>, da eine wertpapiermäßige Verbriefung eines Vertrages, der dem Inhaber des Wertpapiers auch Pflichten – insbesondere Zahlungspflichten – auferlegt, mit dem Wesen eines Wertpapiers (insbesondere Inhaberpapiere bzw. Effekten) wohl unvereinbar wäre. Konsequenterweise fallen somit wohl nur ausschließlich jene Derivate in den An-

19 Vgl. dazu allgemein etwa *Fuchs/Kammel*, ÖBA 2010, 598.

20 Siehe dazu schon *Fuchs/Kammel*, ÖBA 2010, 599.

21 Eine sehr gute Darstellung dieser facettenreichen Finanzinstrumente bietet *Bösch* (2014), *Derivate*<sup>3</sup>.

22 So schon zutreffend *Roth* (1999), *Grundriss des österreichischen Wertpapierrechts*<sup>2</sup>, 157.

23 Siehe hinsichtlich der allgemeinen Anforderungen *Roth* (1999), *Grundriss des österreichischen Wertpapierrechts*<sup>2</sup>s, 5 ff oder *Kammel*, *Einleitung – Die Systematik des Wertpapierrechts* in *Bohrn/Just/Kammel/Leustek/Moth/Samhaber/Zahradnik* (2019), *Praxishandbuch MiFID II*<sup>2</sup>, Einltg-1-9.

24 Diesbezüglich spricht man typischerweise von asymmetrischen Derivaten.

wendungsbereich, bei denen der Berechtigte eine einmalige Zahlung beim Erwerb leistet und damit das Recht auf zukünftige Zahlungen des Emittenten erwirbt.

## 5.4 Weitere Aspekte aus der Praxis

In der Praxis ergeben sich trotz der an sich klaren depotrechtlichen Wertpapierqualifikation durchaus erhebliche Abgrenzungsschwierigkeiten, da häufig auch Wertpapiere gehandelt werden, die nicht den depotrechtlichen Anforderungen entsprechen, obwohl sie in die Kategorie der Wertpapiere des Kapitalmarkts fallen. Klassische Beispiele in diesem Zusammenhang wären Futures und Optionen. **Futures** sind Terminkontrakte auf ein spezifiziertes Gut, die je nach Konzeption als Short- oder Long-Position den Erwerber verpflichten, eine bestimmte Menge und Qualität des diesem Derivat zugrundeliegenden Basiswerts zu einem bestimmten zukünftigen Zeitpunkt zu einem bei Kontraktabschluss determinierten Preis zu erwerben oder zu liefern. Dies gilt seitenverkehrt in gleicher Form für den Verkäufer. **Optionen** wiederum sind Terminkontrakte, die dem Käufer das Recht einräumen, bis zum determinierten Verfalldatum der Option zum fixierten Basispreis den spezifizierten Basiswert zu erwerben oder zu verkaufen. Seitenverkehrt bedingt so eine Option konsequenterweise eine Verpflichtung für den Verkäufer, bis zum determinierten Verfalldatum der Option den spezifizierten Basiswert zu einem fixierten Basispreis zu kaufen oder zu verkaufen. Im Gegensatz zu den depotrechtlich determinierten Wertpapieren des Kapitalmarkts weisen Futures und Optionen einen fundamentalen Unterschied auf, da sie bloß Rechte verkörpern.

Um die diesbezügliche Komplexität noch zu steigern, werden derartige Derivate nicht nur an der Börse gehandelt, sondern auch notiert, weshalb sie gewissermaßen auch vertretbar oder fungibel sind. Konsequenterweise muss in solchen Fällen eine analoge Handhabung zu den depotrechtlich determinierten Wertpapieren des Kapitalmarkts zur Anwendung kommen, weshalb man sich typischerweise mit sogenannten „internen ISINs“ oder „internen Wertpapierkennnummern“ behilft, um solche Wertpapiere verwahr- bzw. depotfähig zu machen. Dies wird durch die präzise Determinierung mittels eigener (interner) ISIN bzw. Wertpapierkennnummer sowie dem Handel und somit der laufenden Preisfestsetzung sichergestellt.

Ein weiterer Aspekt aus der Praxis betrifft physische Edelmetalle, insbesondere **Gold**, die immer wieder als verwahrte Vermögenswerte auf Kundendepots zu finden sind. Diesbezüglich ist es offenkundig, dass physisches Gold nicht der depotrechtlichen Wertpapierqualifikation iSd. § 1 Abs. 1 DepG entspricht, weshalb man – in weiterer Analogie – physisches Gold in Form von eindeutig identifizierbaren Kennnummern dem jeweiligen Kunden zuordenbar macht, was hinsichtlich der Sicherstellung einer laufenden und verlässlichen Preisfestsetzung über den Goldpreis darstellbar ist.