

Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
Referat WA 41
Frau Dr. Anahita Sahavi und
Frau Jaga Gänßler
Lurgiallee 12
60439 Frankfurt am Main

Clearstream Banking
Vorstand
Neue Börsenstraße 1
60487 Frankfurt am Main
Postanschrift
60485 Frankfurt am Main

Telefon
+49-(0) 69-2 11-1 59 77

5. Februar 2010

Fax
+49-(0) 69-2 11-61 59 77

Internet
clearstream.com

E-Mail
Mathias.Papenfuss@
clearstream.com

Sehr geehrte Frau Sahavi,
sehr geehrte Frau Gänßler,

wir bedanken uns für die Gelegenheit, zum Entwurf des Rundschreibens --
/2010 (WA) vom 15.01.2010 zu den Aufgaben und Pflichten der Depotbank nach
den §§ 20 ff. InvG Stellung nehmen zu können.

Als international tätiges Unternehmen und insbesondere als
Wertpapiersammelbank nach dem Depotgesetz begrüßt die Clearstream
Banking AG, Frankfurt („CBF“) eine Beschreibung der Aufgaben und Pflichten
einer Depotbank im Sinne des InvG. Hierdurch wird zum einen eine klare
Abgrenzung der Verantwortlichkeiten zwischen den Beteiligten getroffen, als
auch durch die Definition eines Anforderungskataloges das Vertrauen in das
Wertpapiergeschäft an den internationalen Kapitalmärkten gefestigt.

Gleichwohl sich dieses Rundschreiben direkt nur an die Depotbanken der
Kapitalanlagegesellschaften wendet, berührt es mittelbar auch die CBF. Im
vorliegenden Entwurf werden bestimmte Grundanforderungen an die
Depotbanken festgelegt, welche die Organisation der Verwahrung,
insbesondere auch mit Bezug zur Auslandsverwahrung von Wertpapieren,
betrifft. Hierbei sind die existierenden Strukturen zu berücksichtigen.

Neben vornehmlich generellen Anmerkungen zu dem vorliegenden Entwurf
möchten teilweise auch auf einige konkrete Passagen des Entwurfes
eingehen, deren entsprechende Anpassung nach unserer Ansicht der Klarheit
und Abrundung des Entwurfs dienen würden.

Vorsitzender des
Aufsichtsrats:
Jeffrey Tesster

Vorstand:
Andreas Wolf
(Vorsitzender)
Stefan Lepp
Mathias Papenfuss
Katja Rosenkranz

Aktiengesellschaft
mit Sitz in
Frankfurt am Main
HRB Nr 7500
Amtsgericht
Frankfurt am Main

Anmerkungen:

Als gegenwärtig einzige Wertpapiersammelbank (nachfolgend auch „WSB“ oder „CSD“) im Sinne des Depotgesetzes in Deutschland stellt die CBF die wesentlichen Grundstrukturen für die Wertpapierverwahrung und -verwaltung für die Adressaten des Rundschreibens zur Verfügung, soweit dies im Inland aber auch effektiv im Ausland verwahrte Wertpapiere anbelangt. Dabei sind die beiden Grundformen der Verwahrung nach dem Depotgesetz zu unterscheiden. Es handelt sich dabei einerseits um die Girosammelverwahrung („GS“) und andererseits um die Verwahrung in Wertpapierrechnung („WR“). Beide unterscheiden sich wesentlich darin, wie sich die Beteiligung des Investors an den betreffenden Wertpapieren darstellt. Während es sich bei GS um eine eigenschaftsbasierte, bruchteilsmäßige und unmittelbare Beteiligung an dem zu Grunde liegenden Wertpapierbestand (Sammelbestand) handelt (vgl. §§ 5 – 9a DepotG sowie Nrn. 25 ff. AGB CBF), stellt sich die Verwahrung in WR als rein forderungsbasiert dar (vgl. § 22 DepotG sowie Nrn. 64 ff. AGB CBF) mit dem unterliegenden so genannten Deckungsbestand.

Bei beiden Verwahrarten können dabei die gegenständlichen Wertpapiere effektiv im Ausland verwahrt sein. Dies erfolgt bei GS-verwahrten Wertpapieren ausschließlich über die CBF mittels einer speziell qualifizierten Kontenverbindung mit dem ausländischen Verwahrer (sog. CSD-Link). Die Anforderungen hierzu werden im Wesentlichen durch § 5 Abs. 4 DepotG festgelegt. Soweit es sich um WR-verwahrte Wertpapiere handelt, bedient sich CBF ihrer Schwestergesellschaft Clearstream Banking S.A., Luxemburg (CBL) als internationaler Zwischenverwahrer (ICSD) und Schnittstelle zu den eigentlichen Lagerstellen im Ausland. Diese Verwahrbeziehungen werden zum Schutz der Investoren durch die gesamte Verwahrkette durch die Einholung von 3-Punkt Erklärungen entsprechend abgesichert.

1. Dies vorausschickend sehen wir in dem vorliegenden Entwurf die beiden Verwahrarten mit ihren teilweise durch das Depotgesetz explizit vorgegebenen Anforderungen einerseits bzw. den hierfür im Kapitalmarktverkehr herausgebildeten Anforderungsstrukturen andererseits nicht stringent abgebildet. Es scheint vielmehr bei der Definition der Anforderungen an eine Auslandsverwahrung zu einer Vermischung beider Anforderungsstrukturen gekommen zu sein.

Im Rahmen der Formulierungen zur Drittverwahrung über inländische Kreditinstitute (IV 1.) werden nur inländische Kreditinstitute erwähnt. Natürlich qualifiziert die CBF als WSB ebenfalls als Kreditinstitut. Allerdings wird an anderen Stellen des Textes die WSB gesondert neben den inländischen Kreditinstituten erwähnt. So bleibt unklar, ob unter IV 1. aber

auch an anderen Stellen des Entwurfes an denen ebenfalls nur die inländischen Kreditinstitute angesprochen werden, dann jeweils auch die WSB unter den Regelungsrahmen fallen soll.

2. Ausgehend von der relativ neuen Formulierung des § 24 Abs. 1 InvG zu den Anforderungen an einen anderen ausländischen Verwahrer - ohne Kreditinstitutsstatus - (*... sofern dieser die Voraussetzungen des § 5 Abs. 4 Satz 1 des Depotgesetzes erfüllt,...*) wird der Schluss gezogen, dass auch beauftragte ausländische Kreditinstitute den Anforderungen des § 5 Abs. 4 S. 1 DepotG genügen müssen. Diese dem Wortlaut gegenläufige Auslegung im Sinne der Anleger mag sachlich durchaus seine Berechtigung haben, allerdings halten wir die im Entwurf dann getroffene Gleichstellungsprämisse nicht für haltbar:

„Während bei ausländischen Kreditinstituten im Sinne der Richtlinie 2006/48/EG die Voraussetzungen des § 5 Absatz 4 Satz 1 Nr. 1 DepotG als erfüllt angesehen werden können ...“

Diese Schlussfolgerung ist nicht nachvollziehbar, da der Begriff des Verwahrers sich aus § 5 Abs. 4 S. 1 Nr. 1 DepotG ableitet und dort die spezielle Funktion als Sammelverwahrer vorausgesetzt wird. Der Rundschreibenentwurf fordert insoweit aber lediglich, dass der ausländische Verwahrer gewerbsmäßig das Verwahrgeschäft betreiben muss, dass gewisse Anlegerschutzprinzipien gewahrt sein und eine Aufsicht über den Verwahrer bestehen muss. Hingegen wird die explizit in § 5 Abs. 4 S. 1 Nr. 1 DepotG geforderte Funktion als WSB völlig ausgeblendet.

Im Rahmen der laufenden Diskussionen auf europäischer Ebene über die künftige „European Market Infrastructure Legislation (EMIL)“ wird aktuell u. a. die Definition eines CSD/WSB diskutiert. Dabei kann bereits als gesichert angenommen werden, dass für die Qualifikation als CSD/WSB die so genannte Notarfunktion des Verwahrers gefordert wird. Dies bedeutet, dass er auf Grund der Führung des maßgeblichen Registers oder der effektiven Verwahrung einer Wertpapieremission über die Integrität des Bestandes wacht. Dies kann auf Grund der bloßen Qualifikation als Kreditinstitut i.S. der o.a. Richtlinie nicht vorausgesetzt werden. Zudem würde eine solche Interpretation der Anforderungen des § 24 Abs. 1 InvG auch für die Diskussionen im Rahmen von EMIL ein falsches Signal für das Verständnis eines CSD für den deutschen Rechtsraum setzen. Daher müssen wir dringend um eine Korrektur des Entwurfes in dieser Hinsicht ersuchen.

3. Wie einleitend dargelegt kommt es auch bei einer Verwahrung über CBF gegebenenfalls auch zu einer effektiven Auslandsverwahrung von Wertpapieren und zwar bei beiden Verwahrarten. Die Ausführungen zur

„Auslandsverwahrung“ unter IV 2. sind daher im Hinblick auf die Zielrichtung des § 24 Abs. 1 InvG unklar. In Absatz 3 unter IV. 2. wird sodann von im Ausland verwahrten Wertpapieren gesprochen (ebenso unter IV Haftung bei Auslandsverwahrung). Hier wäre aber klarzustellen, ob es darum geht, dass die Wertpapiere im Rahmen der Verwahrkette effektiv im Ausland verwahrt werden, weil sie sich bei einer ausländischen Lagerstelle befinden oder ob die Verwahrung über ein ausländisches Kreditinstitut/einen sonstigen ausländischen Verwahrer schon dann vorliegt, wenn die Depotbank das maßgebliche Wertpapierdepot bei einem solchen Verwahrer führt. In letzterem Fall könnten mithin auch solche Wertpapiere als auslandsverwahrt gelten, wenn diese über einen solchen Verwahrer gehalten werden, aber physisch tatsächlich bei CBF verwahrt werden, aus deutscher Sicht also Inlandspapiere wären.

Eine Klärung dieses Ausgangspunktes ist für uns essentiell, da dies unmittelbare Auswirkungen auf die Struktur der von uns für den deutschen Markt etablierten Praxis der Auslandsverwahrung von Wertpapieren haben würde. Aus unserer Sicht besteht kein Anlass die für den deutschen Markt seit Einführung des Depotgesetzes 1937 für GS- und WR-Verwahrung etablierten Grundsätze in Frage zu stellen. Dem Schutz der Anleger wird durch CBF im Rahmen des § 5 Abs. 4 DepotG für CSD-Links Rechnung getragen und im Rahmen der WR-Verwahrung durch die allgemeine Praxis der 3-Punkt Erklärungen. Insoweit würden wir es für die Interpretation des § 24 Abs. 1 InvG als konsequent erachten für die Frage eine „Auslandsverwahrung“ maßgeblich daran anzuknüpfen, ob die Depotbank die betreffenden Depots für die KAG bei einem ausländischen Kreditinstitut/sonstigen ausländischen Verwahrer führt (Verwahrung über ein ausländisches Kreditinstitut/sonstigen Verwahrer) und nicht daran, ob die Wertpapiere effektiv durch ein ausländisches Kreditinstitut/sonstigen Verwahrer verwahrt werden. Dies ist auch daher gerechtfertigt, da solche Verwahrer weder unmittelbar dem Depotgesetz (§ 5 Abs. 4) unterliegen, noch der Bankpraxis der 3-Punkt Erklärungen verbunden sind. In diese Richtung scheinen auch die Ausführungen des Rundschreibens zur Handhabung der Anforderungen bei Verwahrketten (IV 4.) zu deuten, da sie maßgeblich auf die zusätzliche Einschaltung eines weiteren Unterverwahrers durch einen ausländischen Drittverwahrer abstellt.

4. Die Formulierung der konkreten Anforderungen unter IV 2. stellt aus unserer Sicht eine Vermischung der Anforderungen dar, wie sie einerseits durch § 5 Abs. 4 DepotG festgelegt werden sowie zusätzlicher Elemente die Gegenstand der 3-Punkt Erklärung sind. Hierbei wird als letzter Punkt die folgende Anforderung formuliert:

...(3) dass ohne Zustimmung der inländischen Depotbank der ausländische Verwahrer nicht berechtigt ist, einen Dritten mit der effektiven Verwahrung der hinterlegten Papiere zu betrauen oder diese in ein fremdes Land zu verbringen

In dieser Passage wird u.a. von der effektiven Verwahrung der hinterlegten Wertpapiere gesprochen, was die Frage aufwirft, ob Verwahrer in dieser Hinsicht nur der ausländische Verwahrer ist, der die unmittelbare Kontenbeziehung mit der tatsächlichen Lagerstelle der Wertpapiere unterhält. Dies würde bei mehrstufigen Verwahrketten im Ausland nur einen Teil der Kette betreffen. Es wäre aus unserer Sicht effektiver, nicht die vorherige Zustimmung der Depotbank zu fordern, als vielmehr die generelle Anforderung, dass durch die gesamte Verwahrkette die Voraussetzungen jederzeit zu waren sind. Zudem wäre ein solches Zustimmungserfordernis ein bürokratisches Monster für einen Verwahrer, der eine Vielzahl von Depotbanken bedient. Eine Umstellung der Auslandsverwahrkette würde durch das Zustimmungserfordernis unnötig erschwert.

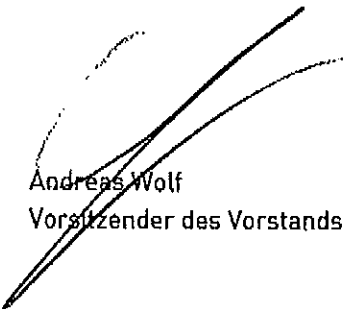
5. Betreffend die Ausführungen zur Haftung bei Drittverwahrung unter V. wird das unterschiedliche Haftungsregime bezüglich GS- und WR-Verwahrung bei der Darlegung der Grundlagen verkürzt dargestellt. Entsprechend § 5 Abs. 4 S. 2 DepotG haftet die CBF bei einer Auslandsverwahrung von Wertpapieren im Rahmen von CSD-Links unbeschränkt und nicht nur beschränkt auf ein Auswahlverschulden. Korrespondierend hierzu haben auch die Banken in Nr. 19 Abs. 1 S. 2 SB Wp ihre volle Haftung für die Erfüllung der Pflichten seitens CBF erklärt. Wie oben dargelegt kann es sich dabei auch um eine Auslandsverwahrung handeln. Im Hinblick auf das korrekte Verständnis des im Rundschreibenentwurf verwendeten Begriffs der „Auslandsverwahrung“ wäre auch hier konsequent von der Verwahrung über bei einem ausländischen Verwahrer zu sprechen.

6. Im Rahmen der Bestellung von Sicherheiten bei Wertpapierdarlehen (VIII 3.) werden diverse Kontrollpflichten der Depotbank postuliert. Hierbei sollten gewisse Erleichterungen für die Depotbank vorgesehen werden, soweit diese Wertpapierdarlehen über ein organisiertes System i.S. § 56 InvG abgewickelt werden. Wir möchten insoweit auch darauf hinweisen, dass seitens CBF vor einigen Jahren eine Abklärung vorgenommen wurde, nach der es insbesondere nicht erforderlich ist, dass im Rahmen eines

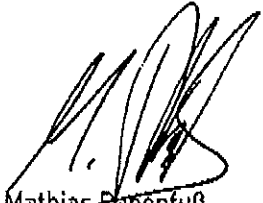
organisierten Systems eine nach Konten getrennte Verwahrung der Sicherheiten für die einzelnen Sondervermögen vorzunehmen ist. Den Interessen der Anleger wird insoweit bereits durch die generelle Struktur des organisierten Systems ausreichend Rechnung getragen.

Wir hoffen mit unseren Anmerkungen die Weiterentwicklung des Rundschreibens und die begleitende Diskussion zu fördern. Gerne sind wir bereit bei Rückfragen zu unseren Anmerkungen diese im Rahmen eines Telefonats direkt zu diskutieren. Als Ansprechpartner hierfür steht Ihnen Herr Andreas Bail, Legal Affairs gerne unter 069-211-13136 zur Verfügung.

Mit freundlichen Grüßen



Andreas Wolf
Vorsitzender des Vorstands



Mathias Papenfuß
Mitglied des Vorstands