

**Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht**

Band 268

Die Rechtsposition des Anlegers im indirekten Verwahrungssystem

**Von der verbrieften Forderung
zum unverbrieften elektronischen Wertpapier**

Von

Fin Keith Habermann



Duncker & Humblot · Berlin

FIN KEITH HABERMANN

Die Rechtsposition des Anlegers
im indirekten Verwaltungssystem

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Jens Koch, Köln

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler †

Band 268

Die Rechtsposition des Anlegers im indirekten Verwahrungssystem

Von der verbrieften Forderung
zum unverbrieften elektronischen Wertpapier

Von

Fin Keith Habermann



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät der Universität zu Köln
hat diese Arbeit im Jahr 2024 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten

© 2025 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: TextFormA(rt), Daniela Weiland, Göttingen
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 1614-7626

ISBN 978-3-428-19457-5 (Print)
ISBN 978-3-428-59457-3 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Verlagsanschrift: Duncker & Humblot GmbH, Carl-Heinrich-Becker-Weg 9,
12165 Berlin, Germany | E-Mail: info@duncker-humblot.de
Internet: <https://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2024 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität zu Köln als Dissertation angenommen. Die Arbeit befindet sich auf dem Stand der Rechtslage am 1. November 2024. Literatur und Rechtsprechung sind bis Ende Oktober 2024 berücksichtigt worden. Zum Gelingen dieses Werkes haben viele Personen beigetragen. Einigen möchte ich an dieser Stelle besonders danken:

Mein erster und tiefempfundener Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Ulrich Ehricke, LL.M., M.A., der mir nicht nur die Möglichkeit gab, diese Arbeit unter seiner Betreuung und unter Gewährung jeder erdenklichen wissenschaftlichen Freiheit anzufertigen, sondern mir während der gesamten Zeit immer wieder die nötige Motivation vermittelte, um die Arbeit abzuschließen. Einen weiteren Dank möchte ich Herrn Prof. Dr. Jens Koch für die zügige und freundliche Erstellung des Zweitgutachtens aussprechen. Außerdem danke ich ihm sowie den beiden weiteren Herausgebern für die Aufnahme in die Schriftenreihe.

Meinen Kollegen vom Großen Examens- und Klausurenkurs der Universität zu Köln möchte ich herzlich für ihre wertvollen Anmerkungen und die zahlreichen fruchtbaren Gespräche, aber auch für die immer vertrauensvolle und großartige Zusammenarbeit danken.

Ein besonderer Dank gilt ebenfalls Herrn Dr. Peter von Hall, der seinerzeit mein Interesse für das Kapitalmarktrecht und insbesondere das indirekte Verwahrungs- system entfachte und mich bei der Themenfindung in besonderem Maße inspirierte.

Karolin Zimmer danke ich von Herzen für ihre bedingungslose Unterstützung während der Erstellung dieser Arbeit. Ohne ihre große Geduld und ihren stetigen Zuspruch wäre diese Arbeit nicht möglich gewesen.

Für seinen vorbehaltlosen Rückhalt und seine moralische Unterstützung möchte ich zudem meinem Freund und engen Vertrauten Jan Victor Khatib danken.

Zuletzt möchte ich meiner Familie, insbesondere meinen Eltern, einen großen Dank für ihren stets grenzenlosen Rückhalt aussprechen. Ihnen ist diese Arbeit gewidmet.

Köln, den 01.11.2024

Fin Keith Habermann

Inhaltsübersicht

Erstes Kapitel

Einleitung	19
A. Einführung in die Thematik	19
B. Untersuchungsgegenstand und Eingrenzung des Themas	23
C. Gang der Untersuchung	28

Zweites Kapitel

Die Infrastruktur des indirekten Verwahrungssystems

	31
A. Das Depotgeschäft	31
I. Die Verwahrung von Wertpapieren	31
II. Die Verwaltung von Wertpapieren	33
III. Einordnung in den Kontext des Kapitalmarktrechts	35
IV. Vertragliche Rechtsgrundlagen	39
V. Zweck des Depotgesetzes	40
VI. Die Entstehung eines Depotvertrages	45
VII. Depotprüfung	46
B. Der Wertpapier-/Effektenbegriff	47
I. Der weite Wertpapierbegriff	47
II. Der depotrechtliche Wertpapierbegriff	48
C. Die Funktionen des Wertpapiers	55
I. Die Legitimationsfunktion	57
II. Die Rechtssicherungsfunktion	57
III. Die Liberationsfunktion	58
IV. Die Präsentationsfunktion	58
V. Die Mobilisierungsfunktion	58
VI. Die Einredeausschlussfunktion	60
VII. Zusammenfassung	60

D. Der Funktionsverlust des Wertpapiers	61
I. Sonderverwahrung (von der Eigen- zur Fremdverwahrung)	62
II. Sammelverwahrung (Immobilisierung)	68
III. Sammelurkunden (Entindividualisierung)	80
IV. Wertrechte (Entmaterialisierung)	95
V. Elektronische Wertpapiere (weitere Entrmaterialisierung)	103
VI. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	130
E. Die Verwaltungspyramide	146
I. Die Spitze der Verwaltungspyramide	147
II. Die verschiedenen Stufen der Verwaltungspyramide	148
III. Die Intransparenz der Verwaltungspyramide	150
IV. Bloße Kontobuchungen als Wesensmerkmal der Verwaltungspyramide	153
V. Zusammenfassung	158

Drittes Kapitel

Die Rechtsposition der Anleger im indirekten Verwaltungssystem

A. Eigentumsverhältnisse	161
I. Miteigentum nach Bruchteilen am Sammelbestand	161
II. Miteigentümer als Bruchteilsgemeinschaft eigener Art	162
III. Bestimmung des Miteigentumsbruchteils	165
IV. Girosammeldepotanteile als Verfügungsgegenstand	166
V. Gründe für die (mit-)eigentumsrechtliche Konzeption	170
VI. Verfügungstatbestand für die Übertragung von GS-Anteilen	172
VII. Eigentum an elektronischen Wertpapieren	180
B. Besitzverhältnisse	184
I. Mittelbarer Besitz bei Einzel- und auflösbarren Sammelurkunden	190
II. Mittelbarer Besitz bei Dauerglobalurkunden	221
III. Mittelbarer Besitz bei elektronischen Wertpapieren	243

Inhaltsübersicht	11
Viertes Kapitel	
Schlussbetrachtung und Zusammenfassung der Ergebnisse	256
Literaturverzeichnis	272
Sachwortverzeichnis	297

Inhaltsverzeichnis

Erstes Kapitel

Einleitung	19
A. Einführung in die Thematik	19
B. Untersuchungsgegenstand und Eingrenzung des Themas	23
C. Gang der Untersuchung	28

Zweites Kapitel

Die Infrastruktur des indirekten Verwaltungssystems	31
A. Das Depotgeschäft	31
I. Die Verwahrung von Wertpapieren	31
II. Die Verwaltung von Wertpapieren	33
III. Einordnung in den Kontext des Kapitalmarktrechts	35
IV. Vertragliche Rechtsgrundlagen	39
V. Zweck des Depotgesetzes	40
VI. Die Entstehung eines Depotvertrages	45
VII. Depotprüfung	46
B. Der Wertpapier-/Effektenbegriff	47
I. Der weite Wertpapierbegriff	47
II. Der depotrechtliche Wertpapierbegriff	48
1. Vertretbarkeit als Wesensmerkmal	49
2. Einzelne Wertpapierarten des Depotrechts	50
3. Nicht dem Depotrecht unterfallende Urkunden	51
4. Unverbriefte Berechtigungsformen	52
C. Die Funktionen des Wertpapiers	55
I. Die Legitimationsfunktion	57
II. Die Rechtssicherungsfunktion	57
III. Die Liberationsfunktion	58
IV. Die Präsentationsfunktion	58

V.	Die Mobilisierungsfunktion	58
VI.	Die Einredeausschlussfunktion	60
VII.	Zusammenfassung	60
D.	Der Funktionsverlust des Wertpapiers	61
I.	Sonderverwahrung (von der Eigen- zur Fremdverwahrung)	62
1.	Die Ineffektivität der Eigenverwahrung	63
2.	Die Vorteile der Fremdverwahrung	64
3.	Die Umlauffähigkeit des Wertpapiers als Problem	66
4.	Die Idee eines stückelosen Effektengiroverkehrs	67
II.	Sammelverwahrung (Immobilisierung)	68
1.	Unterscheidung von Haus- und Girosammelverwahrung	69
2.	Entwicklung des Effektengiroverkehrs	69
a)	Rechtliche Unsicherheiten (Depotgesetz 1896)	72
b)	Kodifikation der Sammelverwahrung (Depotgesetz 1937)	75
c)	Sammelverwahrung als Regelverwahrform (Neufassung des Depotgesetzes 1994)	77
3.	Zusammenfassung	78
III.	Sammelurkunden (Entindividualisierung)	80
1.	Einführung der Sammelurkunde	81
2.	Rechtliche Grundlagen	83
3.	Die drei Arten von Sammelurkunden	85
a)	Technische Sammelurkunde	85
b)	Interimistische Sammelurkunde	86
c)	Dauerglobalurkunde	88
4.	Dauerglobalaktien	90
5.	Zusammenfassung	93
IV.	Wertrechte (Entmaterialisierung)	95
1.	Der Begriff des Wertrechts	96
2.	Sammelschuldbuchforderungen	97
3.	Einzelschuldbuchforderungen	99
4.	Volumfängliche Entmaterialisierung nur bei staatlichen Emissionen	100
V.	Elektronische Wertpapiere (weitere Entmaterialisierung)	103
1.	Zweck der Einführung elektronischer Wertpapiere	103
2.	Sachlicher Anwendungsbereich des eWpG (Wertpapierarten)	106
a)	Elektronische Inhaberschuldverschreibungen	106
b)	Elektronische Inhaber-Anteilsscheine	107
c)	Elektronische Aktien	108

d) Keine weiteren Wertpapierarten	111
3. Definition des elektronischen Wertpapiers	111
4. Zwei Arten von elektronischen Wertpapieren	112
a) Zentralregisterwertpapiere	112
b) Kryptowertpapiere	113
5. Zwei Arten von Wertpapierregistern	116
a) Zentrale Register	117
b) Dezentrale Kryptowertpapierregister	118
c) Anforderungen an elektronische Wertpapierregister	119
6. Zwei Arten der Eintragung	122
a) Sammleintragung	122
b) Einzeleintragung	124
7. Zusammenfassung	125
VI. Zusammenfassung und Schlussfolgerungen	130
1. Das Wertpapier als Widerspruch seiner selbst	132
2. Notwendigkeit der Rationalisierung	134
3. Der Gutgläubenschutz als Begründung für das Festhalten an der physischen Urkunde	135
4. Gründe für eine Entmaterialisierung des Effektengiroverkehrs	139
E. Die Verwaltungspyramide	146
I. Die Spitze der Verwaltungspyramide	147
II. Die verschiedenen Stufen der Verwaltungspyramide	148
III. Die Intransparenz der Verwaltungspyramide	150
IV. Bloße Kontobuchungen als Wesensmerkmal der Verwaltungspyramide	153
V. Zusammenfassung	158

Drittes Kapitel

**Die Rechtsposition der Anleger im
indirekten Verwaltungssystem** 160

A. Eigentumsverhältnisse	161
I. Miteigentum nach Bruchteilen am Sammelbestand	161
II. Miteigentümer als Bruchteilsgemeinschaft eigener Art	162
III. Bestimmung des Miteigentumsbruchteils	165
IV. Girosammeldepotanteile als Verfügungsgegenstand	166
V. Gründe für die (mit-)eigentumsrechtliche Konzeption	170

VI.	Verfügungstatbestand für die Übertragung von GS-Anteilen	172
1.	Übertragung nach depotrechtlichen Vorschriften	173
2.	Übertragung nach sachenrechtlichen Vorschriften	175
a)	Einigung	176
b)	Übergabe	177
3.	Übertragung nach zessionsrechtlichen Vorschriften	180
VII.	Eigentum an elektronischen Wertpapieren	180
B.	Besitzverhältnisse	184
I.	Mittelbarer Besitz bei Einzel- und auflösbarren Sammelurkunden	190
1.	Die depotrechtlichen Auslieferungsansprüche	190
a)	Der Auslieferungsanspruch des Hinterlegers	190
b)	Kein direkter Auslieferungsanspruch des Hinterlegers gegen die Wertpapiersammelbank	193
c)	Der Auslieferungsanspruch des Miteigentümers	196
d)	Zusammenfassung	202
2.	Tauglichkeit der Auslieferungsansprüche zur Konstruktion einer Besitzmittlungssleiter	202
a)	Besitzrechtliches Bezugsobjekt bei Girosammeldepotanteilen	204
aa)	Die gem. § 7 Abs. 1 DepotG auszuliefernden Einzelurkunden	204
bb)	Der Sammelbestand als Ganzes	205
cc)	Ideeelle Bruchteile am Sammelbestand	206
dd)	Zusammenfassung	213
b)	Prinzip der gelockerten Identität	214
3.	Zusammenfassung	220
II.	Mittelbarer Besitz bei Dauerglobalurkunden	221
1.	Mögliche Herleitung eines Herausgabebeanspruchs	222
a)	Herausgabeanspruch bei Mehrheitserlangung eines einzelnen Anlegers ..	222
b)	Auslieferungsanspruch im Falle schwerwiegender Funktionsstörungen bei der GS-Verwahrung	225
c)	Allgemeiner verwahrungsrechtlicher Rückforderungsanspruch	226
d)	Zusammenfassung	234
2.	Mögliche Begründung mittelbareren Besitzes trotz fehlenden Herausgabeanspruchs	235
3.	Ungleichstufiger Mitbesitz als weiteres Problem bei Dauerglobalurkunden ..	240
4.	Zusammenfassung	242
III.	Mittelbarer Besitz bei elektronischen Wertpapieren	243
1.	Vorfrage: Unmittelbarer Besitz an elektronischen Wertpapieren	244
a)	Kein echter unmittelbarer Besitz mangels Verkörperung	245

b) Fingierter unmittelbarer Besitz aufgrund der Eintragung als Inhaber	245
c) Unmittelbarer Besitz aufgrund der faktischen Verfügungsgewalt	247
d) Stellungnahme	251
2. Fortbestehen der bisherigen Rechtsunsicherheit durch die Sachfiktion	253

Viertes Kapitel

Schlussbetrachtung und Zusammenfassung der Ergebnisse	256
--	-----

Literaturverzeichnis	272
---------------------------------------	-----

Sachwortverzeichnis	297
--------------------------------------	-----

Erstes Kapitel

Einleitung

A. Einführung in die Thematik

Wertpapiere, die wie Aktien oder Schuldverschreibungen auf dem Kapitalmarkt gehandelt werden, werden schon lange nicht mehr vom Anleger selbst aufbewahrt. Man wird nur mit Mühe jemanden finden, der überhaupt jemals eine echte Aktienurkunde gesehen, geschweige denn in den Händen gehalten hat. Zunächst mag das verwundern, ist eine Aktie doch eine physische Urkunde, in der der Anteil am Grundkapital einer Aktiengesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft auf Aktien verbrieft ist, vgl. § 1 Abs. 2 und § 13 (i. V. m. § 278 Abs. 3 AktG¹). Aufgrund des für die Entstehung von Wertpapieren notwendigen Skripturakts muss nach klassischer Wertpapierlehre² also ein entsprechendes Blatt Papier existieren, auf dem schriftlich dokumentiert ist, dass es ein bestimmtes Recht verkörpert – im Falle der Aktie eben einen bestimmten Anteil am Grundkapital.³ Im August 2024 waren Aktien von in Deutschland ansässigen Emittenten im Wert von 2.162.378 Mio. Euro im Umlauf.⁴ Trotzdem bekommt man keine dieser Aktienurkunden zu Gesicht. Gleiches gilt für alle anderen am Kapitalmarkt gehandelten Wertpapiere.

Der Grund dafür liegt in der Etablierung des sog. indirekten Verwahrungssystems in Deutschland.⁵ Dieses System ist geprägt von der stetigen Rationalisierung der Wertpapierverwahrung, indem umlauffähige Wertpapiere immobilisiert, entindividualisiert und nach der aktuellen Entwicklung sogar entmaterialisiert werden.⁶ Das indirekte oder auch mehrstufige Verwahrungssystem zeichnet sich dadurch

¹ Aktiengesetz vom 06.09.1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Art. 13 des Gesetzes vom 11.12.2023 (BGBl. 2023 I Nr. 354).

² Dazu noch unter dem zweiten Kapitel Punkt B.

³ Zur Notwendigkeit der Skriptur vgl. nur Hueck/Canaris, Recht der Wertpapiere, § 3; Zöllner, Wertpapierrecht, 14. Aufl., § 6.

⁴ Siehe die Statistik der Deutschen Bundesbank, abrufbar unter https://www.bundesbank.de/dynamic/action/de/statistiken/zeitreihen-datenbanken/zeitreihen-datenbank/723452/723452?listId=www_skms_mb04&tsId=BBSH1.M.UML.KW.B.A.A._Z.A._T&tsTab=0&id=0&dateSelect=2024 (zuletzt abgerufen am 01.11.2024).

⁵ Es wird insoweit auch von einer „Medialisierung der Wertpapierverwahrung“ gesprochen, siehe z. B. Segna, Bucheffekten, S. 1.

⁶ Eine Begebung in entmaterialisierter Form war bis zum Sommer 2021 ausschließlich dem Bund und seinen Sondervermögen im Falle sog. Schuldbuchforderungen vorbehalten. Mit der Einführung elektronischer Wertpapiere können mittlerweile auch private Emittenten zumindest für bestimmte Wertpapierarten auf deren klassische Begebung mittels Papierurkunde verzichten, dazu später eingehend.

aus, dass verschiedene Depotbanken mehrstufig in Form einer Pyramide übereinander geschaltet werden. An der Spitze steht eine Wertpapiersammelbank (in Deutschland die Clearstream Banking AG mit Sitz in Frankfurt am Main), bei der alle in Deutschland hinterlegten Wertpapiere (deutscher und internationaler Emittenten) ungetrennt in sog. Sammeldepots verwahrt werden (sog. Girosammelverwahrung). Dabei werden heute allerdings ganze Emissionen in einer einzigen Sammelurkunde verbrieft. Eine Sammelurkunde (auch: Globalurkunde) ist ein Wertpapier, das mehrere Rechte verbrieft, die jedes für sich in vertretbaren Wertpapieren einer und derselben Art verbrieft sein könnten, § 9a Abs. 1 S. 1 DepotG⁷. In der Regel geschieht die Verbriefung in Sammelurkunden in der Form, dass keine Einzelurkunden mehr ausgeliefert werden dürfen (sog. Dauerglobalurkunde, vgl. § 9a Abs. 3 S. 2 DepotG) und die hinterlegten Sammelurkunden daher dauerhaft in den Tresoren der Wertpapiersammelbank aufbewahrt bleiben.⁸ Die Ebene darunter besteht aus einer limitierten Anzahl an zwischenverwahrenden Depotbanken, die als Mitglieder bei der Wertpapiersammelbank zugelassen sind und für die die Wertpapiersammelbank jeweilige Depotkonten führt.⁹ Aus den Buchungen auf diesen Depotkonten ergeben sich Art und Menge der jeweils verbuchten Wertpapiere. So sind sämtliche von der Wertpapiersammelbank verwahrten Wertpapiere auf die Depotkonten der unmittelbaren Teilnehmer der Wertpapiersammelbank verteilt. Dabei kann es sich bei den hier betroffenen Finanzinstituten der ersten Stufe bereits um Endinvestoren, also z. B. um eine Großbank, die in eigenem Namen und auf eigene Rechnung eine bestimmte Anlagestrategie verfolgt, handeln. In den meisten Fällen halten die unmittelbar an die Wertpapiersammelbank angebundenen Depotbanken die verbuchten Werte jedoch nicht für sich selbst, sondern für ihre eigenen Kunden, für welche sie wiederum eigene Depotkonten angelegt haben.¹⁰ Solche zwischenverwahrenden Finanzinstitute bezeichnet das Gesetz als Intermediäre (vgl. Art. 1 Abs. 1 c) HWpÜ¹¹) oder als Zwischenverwahrer (vgl. § 3 Abs. 2 S. 1 DepotG). Die direkten Teilnehmer der Wertpapiersammelbank fungieren hier als Zwischenverwahrer auf der ersten Stufe, weil ihre eigenen Kunden nicht die Voraussetzungen für die Teilnahme am Abwicklungssystem der Wertpapiersammelbank erfüllen.

⁷ Gesetz über die Verwahrung und Anschaffung von Wertpapieren vom 04.02.1937 (RGBl. I S. 171) in der Fassung der Bekanntmachung vom 11.01.1995 (BGBl. I S. 34), zuletzt geändert durch Art. 15 des Gesetzes vom 11.12.2023 (BGBl. 2023 I Nr. 354).

⁸ Vgl. F. Schäfer, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb (Hrsg.), HdB KapitalanlageR, § 13 Rn. 72.

⁹ Siehe Schwarz, Globaler Effektenhandel, S. 32; vgl. auch Bauer, in: Kümpel/Mülbert/Friih/Seyfried, BankR und KapitalmarktR, Rn. 18.52.

¹⁰ Schwarz, Globaler Effektenhandel, S. 32.

¹¹ Übereinkommen über die auf bestimmte Rechte in Bezug auf Intermediär-verwahrte Wertpapiere anzuwendende Rechtsordnung vom 5. Juli 2006 (*Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary*, Haager Wertpapierübereinkommen), englischer Originaltext abgedruckt in *Permanent Bureau of the HCCH, Recueil des Conventions 1951–2009* (2009), S. 454–475, abrufbar unter <https://www.hcch.net/en-instruments/conventions/full-text> (zuletzt abgerufen am 01.11.2024); amtliche deutsche Übersetzung abgedruckt in RabelsZ 68 (2004), 757–769.

Dadurch entsteht ein gestuftes Verwahrungsverhältnis mit mindestens zwei verschiedenen, unabhängig voneinander bestehenden Depotverträgen, nämlich zwischen dem Anleger und der zwischenverwahrenden Depotbank sowie zwischen der Depotbank und der Wertpapiersammelbank.¹² Die Kunden der direkten Teilnehmer der Wertpapiersammelbank bilden folglich die zweite Stufe der Verwahrungspyramide. Dabei kann es sich auch hier wieder um entsprechende Endinvestoren handeln oder um weitere Finanzinstitute, die eigene Kunden haben, für die sie die betroffenen Werte halten.¹³ Auch sie werden als Intermediäre – hier dann als solche der zweiten Stufe – bezeichnet. Das Prinzip der intermediären Verwahrung kann beliebig oft auf die nächste und wieder nächste Stufe übertragen werden, bis am Ende schließlich ein Endanleger steht, der ausschließlich für sich und auf eigene Rechnung handelt.¹⁴ Weil sich die strukturelle Zusammensetzung der Teilnehmer auf den einzelnen Verwahrebenen von oben nach unten immer weiter ausdehnt, spricht man von einer Verwahrungspyramide.¹⁵

Die konkrete Berechtigung eines Endanlegers an einem Wertpapierbestand wird in diesem pyramidenförmigen Verwahrsystem nur durch eine Depotgutschrift bei seiner unmittelbaren Depotbank repräsentiert.¹⁶ Auf den einzelnen Verwahrebenen werden sämtliche Wertpapierbestände, die ein Zwischenverwahrer für seine Kunden hält, bei dem nächst höheren Verwahrer ungetrennt auf einem einzigen Sammelkonto, das auf den Namen des Zwischenverwahrers lautet, verbucht.¹⁷ Dem Sammelkonto eines Zwischenverwahrers können also keine Informationen über die konkrete Zusammensetzung seiner Kundschaft entnommen werden. Mit anderen Worten verwahrt jede Depotbank auf einer der höheren Ebenen nur für die an sie angeschlossenen untergeordneten Depotbanken, obwohl es sich eigentlich bei den verbuchten Werten auf den jeweiligen Sammelkonten um Werte der Kunden der untergeordneten Depotbanken handelt.

¹² *Eder*, NZG 2004, 107 (110); dazu auch *Bauer*, in: *Kümpel/Mülbert/Früh/Seyfried*, BankR und KapitalmarktR, Rn. 18.54; *Staub/Canaris*, HGB, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2010.

¹³ *Einsele*, Bank- und KapitalmarktR, § 9 Rn. 2; *Guynn/Marchand*, in: v. *Houtte* (Hrsg.), *The Law of Cross-Border Securities Transactions*, Rn. 3.04; *Schwarz*, Globaler Effektenhandel, S. 32 f. m. w. N.

¹⁴ Siehe im Zusammenhang mit der Legitimation der Aktionäre bei Globalaktien *Noack/Zetsche*, AG 2002, 651 (654): „Diese [Verwahrungs-]Kette endet schließlich bei der ‚privaten‘ Kundschaft, die sich allein dadurch auszeichnet, dass sie nicht zu den Finanzintermediären (im Sinne des KWG und WpHG) zählt.“

¹⁵ MükoHGB/*Einsele*, Bd. 6, Depotgeschäft, Rn. 99; *Einsele*, Wertpapierrecht als Schuldrecht, S. 30 f.; *Einsele*, ZHR 177 (2013), 50 (51); *Staub/Canaris*, HGB, Bd. III/3, Bankvertragsrecht, Rn. 2020 sprach früher noch allgemeiner von einem „Besitzgebäude“; bei *Hellner/Steuer/Decker*, BuB, Stand: 10/2008, Rn. 8/14 findet man den Begriff der „Besitzleiter“.

¹⁶ Vgl. OLG Karlsruhe WM 1999, 2451 (2455); *Segna*, Bucheffekten, S. 13; *Wust*, Die grenzüberschreitende Verbuchung von Wertpapieren, S. 68. Auch für das internationale Privatrecht spielt die Buchung beim unmittelbaren Intermediär eine besondere Rolle, *Haager Konferenz*, Prel. Doc. No 1 (2000), S. 30. *Noack/Zetsche*, AG 2002, 651 (654) kommen an dieser Stelle für die Aktie zu dem Befund, dass diese nur noch ein Buchungsposten – nicht mehr und nicht weniger – in einer bei der Zentralverwahrerin beginnenden Kette sei.

¹⁷ Vgl. nur *Segna*, Bucheffekten, S. 13.