

MARTIN ZIMMERMANN

# Das Aktiendarlehen

*Jus Privatum*

187

---

**Mohr Siebeck**

JUS PRIVATUM  
Beiträge zum Privatrecht  
Band 187





Martin Zimmermann

# Das Aktiendarlehen

Die Zuordnung von Aktionärsrechten  
im Spannungsfeld von Zivil-, Gesellschafts-  
und Kapitalmarktrecht

Mohr Siebeck

*Martin Zimmermann*, geboren 1974; Studium der Rechtswissenschaften in Bonn; 2000 LL.M. (University of Michigan) und Promotion (Bonn); 2002–2006 Tätigkeit als Rechtsanwalt und Syndikus; 2007–2013 Akademischer Rat a. Z. (Osnabrück); 2013 Habilitation; seitdem Lehrstuhlvertretungen an den Universitäten Mainz und Bochum.

e-ISBN PDF 978-3-16-153152-1

ISBN 978-3-16-153100-2

ISSN 0940-9610 (Jus Privatum)

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

© 2014 Mohr Siebeck Tübingen.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von epline in Kirchheim/Teck aus der Garamond Antiqua gesetzt, von Gulde-Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

## Vorwort

Die vorliegende Abhandlung wurde im Sommersemester 2013 von der Juristischen Fakultät der Universität Osnabrück als Habilitationsschrift angenommen. Das im Frühjahr 2013 abgeschlossene Manuskript wurde für die Veröffentlichung aktualisiert und ergänzt, wobei neuere Literatur teilweise bis Anfang 2014 berücksichtigt werden konnte.

Die Habilitationsschrift entstand während meiner Zeit als Assistent am Lehrstuhl von Herrn Professor Dr. Andreas Fuchs, dem mein besonderer Dank gilt. Er hat mich nach einigen Jahren in der anwaltlichen Praxis dazu ermutigt, die wissenschaftliche Laufbahn einzuschlagen. Hervorheben möchte ich nicht nur die Förderung dieser Arbeit durch seinen hilfreichen fachlichen Rat und seine stetige Gesprächsbereitschaft, sondern auch seine wohlwollende und uneingeschränkte Unterstützung weit über den Rahmen dieser Abhandlung hinaus. Ich werde die Zeit an seinem Osnabrücker Lehrstuhl in bester Erinnerung behalten. Herrn Professor Dr. Lars Leuschner bin ich für das rasch erstellte Zweitgutachten sehr verbunden. Dank schulde ich auch den Kolleginnen und Kollegen an der Osnabrücker Fakultät und am Institut für Handels- und Wirtschaftsrecht für die gute Zusammenarbeit.

Meinem verehrten Doktorvater, Herrn Professor Dr. Rolf Knütel, gebührt mein Dank für seine vielfältige, fachliche und persönliche Förderung, die er mir auch nach meiner Tätigkeit am Institut für Römisches Recht der Universität Bonn gewährt hat. Er war für mich auch in den letzten Jahren in zahlreichen Fragen ein geschätzter Gesprächspartner.

Meinen Eltern und meinem Bruder gilt mein Dank für ihre fortwährende Unterstützung. Janna Friedrichs möchte ich herzlich danken für ihr Verständnis, ihren steten Rückhalt und ihre große Hilfe in allen Phasen der Habilitation.

Osnabrück, im September 2014

Martin Zimmermann



# Inhaltsverzeichnis

## Kapitel 1: Einleitung und begriffliche Abgrenzung

§1 Einleitung . . . . .	1
A. Gegenstand der Arbeit und Gang der Untersuchung . . . . .	1
B. Das Aktiendarlehen als Form der mittelbaren Beteiligung . . . . .	3
§2 Begriffliche Abgrenzung und alternative Gestaltungen . . . . .	4
A. Wertpapierdarlehen, Wertpapierpensionsgeschäfte und verwandte Transaktionen. . . . .	4
I. Grundlagen . . . . .	4
II. Abgrenzung zu Pensionsgeschäften . . . . .	6
III. Verwandte Transaktionen . . . . .	8
B. Unregelmäßige Verwahrung. . . . .	9
C. Treuhand . . . . .	10
D. Nießbrauch . . . . .	11

## Kapitel 2: Grundlagen

§3 Erscheinungsformen des Wertpapierdarlehens . . . . .	12
A. Das Zustandekommen von Darlehensverträgen . . . . .	12
I. Beteiligte . . . . .	12
II. Geschäftsarten . . . . .	14
1. Grundlagen . . . . .	14
a) Differenzierung zwischen Direkt- und Kommissionsgeschäft . . . . .	14
b) Anknüpfung an die aufsichtsrechtliche Einordnung . . . . .	15
2. Handeln in eigenem Namen und für eigene Rechnung . . . . .	15
a) Unmittelbarer Vertragsschluss zwischen Darlehensgeber und -nehmer. . . . .	15
b) Direktgeschäfte als Dienstleistung für einen Kunden . . . . .	16
3. Handeln in fremdem Namen für fremde Rechnung . . . . .	17
4. Handeln in eigenem Namen für fremde Rechnung . . . . .	18



III.	Organisierte Wertpapierdarlehenssysteme . . . . .	19
1.	Allgemeines . . . . .	19
2.	Das Wertpapierdarlehenssystem der Clearstream Banking AG . . . . .	20
IV.	Gelegentliche und automatisierte Wertpapierdarlehen. . . . .	21
B.	Typische Vertragsgestaltungen . . . . .	22
I.	Standardisierung durch Musterverträge . . . . .	22
1.	Der Rahmenvertrag für Wertpapierdarlehen des BdB . . . . .	22
2.	Das European Master Agreement for Financial Transactions. . . . .	22
3.	Das Global Master Securities Lending Agreement . . . . .	23
4.	Das Master Securities Loan Agreement . . . . .	24
II.	Die Verwendung von Rahmenverträgen . . . . .	24
1.	Grundlagen und dogmatische Einordnung . . . . .	24
2.	Mit der Verwendung von Rahmenverträgen verfolgte Zwecke. . . . .	26
a)	Die verschiedenen Formen des Netting. . . . .	26
aa)	Zahlungsnetting . . . . .	27
bb)	Novationsnetting. . . . .	27
cc)	Liquidationsnetting . . . . .	28
b)	Der insolvenz- und bankaufsichtsrechtliche Hintergrund . . . . .	28
aa)	Insolvenzrechtliche Behandlung des Liquidationsnettings . . . . .	29
bb)	Bankaufsichtsrechtliche Behandlung des Liquidationsnettings . . . . .	30
c)	Nettingklauseln in den Musterverträgen . . . . .	32
aa)	Rahmenvertrag des BdB . . . . .	32
bb)	EMA . . . . .	33
cc)	Weitere Rahmenverträge . . . . .	34
III.	Unterscheidung nach der Art der bestellten Sicherheit . . . . .	34
§4	Einsatzzwecke und Interessen der Beteiligten . . . . .	36
A.	Vom Darlehensnehmer verfolgte Zwecke . . . . .	36
I.	Darlehensaufnahme zur Erfüllung von Lieferverpflichtungen aus dem Verkauf von Wertpapieren . . . . .	37
1.	Überbrückung von Verzögerungen bei der Erfüllung . . . . .	37
2.	Finanzierung von Leerverkäufen . . . . .	38
a)	Funktionsweise und Einsatzzwecke von Derivaten im Überblick . . . . .	39
aa)	Funktionsweise und Charakteristika. . . . .	39
bb)	Von den Teilnehmern an derivativen Märkten verfolgte Ziele . . . . .	40
b)	Einsatzmöglichkeiten von Leerverkäufen . . . . .	41
3.	Market Making. . . . .	42
II.	Strategische Darlehensaufnahme zur Erlangung des Stimmrechts. . . . .	43
III.	Sonstige mit der Darlehensaufnahme verfolgte Zwecke. . . . .	43
1.	Kurspflegemaßnahmen nach der Emission von Wertpapieren . . . . .	43
2.	Liquiditätsbeschaffung . . . . .	45
B.	Vom Darlehensgeber verfolgte Zwecke . . . . .	46
I.	Renditesteigerung. . . . .	46

II. Darlehen mit Finanzierungsfunktion. . . . .	47
III. Umgehung von Meldepflichten . . . . .	47
C. Gestaltungen zum Nutzen von Darlehensgeber und -nehmer . . . . .	47
§5 Wirtschaftlicher Hintergrund. . . . .	48
A. Die historische Entwicklung . . . . .	48
B. Darlehenskonditionen . . . . .	50
C. Wirtschaftliche Bedeutung. . . . .	52
§6 Ökonomische Analyse . . . . .	52
A. Die Bedeutung von Wertpapierdarlehen für die Marktliquidität. . . . .	53
I. Definition und Bedeutung von Marktliquidität . . . . .	53
1. Der volkswirtschaftliche Nutzen von liquiden Märkten . . . . .	54
2. Die Bedeutung der Mikrostruktur eines Marktes für dessen Liquidität. . . . .	55
3. Dimensionen der Marktliquidität . . . . .	57
II. Finanzierungsfunktion von Wertpapierdarlehen . . . . .	58
B. Volkswirtschaftliche Bewertung von Leerverkäufen . . . . .	59
I. Unterscheidung zwischen gedeckten und ungedeckten Leerverkäufen . . . . .	59
II. Auswirkungen von Leerverkäufen auf die Marktliquidität. . . . .	60
1. Steigerung der Liquidität auf den Kassamärkten. . . . .	60
2. Bedeutung von Leerverkäufen für die Liquidität von Terminmärkten. . . . .	60
III. Die Auswirkung von Leerverkäufen auf die Markteffizienz. . . . .	61
1. Die Bedeutung der Informationseffizienz für die Markteffizienz . . . . .	62
2. Die Modelle von Miller und Diamond/Verrecchia . . . . .	63
3. Empirische Studien zum Einfluss von Leerverkäufen auf die Markteffizienz . . . . .	65
4. Empirische Daten aus der Zeit der Finanzkrise . . . . .	65
a) Die Studie von Beber/Pagano: Untersuchung der Leerverkaufbeschränkungen in 30 Staaten weltweit . . . . .	66
b) Die Studie von Boehmer/Jones/Zhang: Beurteilung der Maßnahmen der SEC . . . . .	66
c) Die Studie von Herinckx/Szafarz: Die Lage in Europa . . . . .	67
5. Nachteilige Effekte von Leerverkäufen . . . . .	68
IV. Missbrauchsgefahren. . . . .	68
C. Empty Voting. . . . .	69
I. Die Entkopplung von Stimmrecht und wirtschaftlichem Interesse . . . . .	69
1. Grundlagen . . . . .	69

a)	Von Hu und Black verwendete Definitionen . . . . .	70
b)	Vom positiven zum negativen wirtschaftlichen Interesse . . . . .	71
2.	Der Einsatz von Aktiendarlehen . . . . .	72
3.	Weitere Entkopplungstechniken . . . . .	72
4.	Das Ausnutzen des risikoentleerten Stimmrechts . . . . .	73
a)	Empty Voting bei positivem wirtschaftlichen Interesse . . . . .	74
b)	Empty Voting bei negativem wirtschaftlichen Interesse . . . . .	75
II.	Die ökonomische Rechtfertigung des one-share-one-vote-Prinzips . . . . .	75
1.	Der klassische Begründungsansatz: Aktionäre als Inhaber des Residualanspruchs . . . . .	75
a)	Rechtfertigung des Aktionärstimmrechts . . . . .	75
b)	Rechtfertigung des Proportionalitätsprinzips . . . . .	76
c)	Die Homogenität der Aktionärsinteressen . . . . .	78
aa)	Heterogenität durch risikoentleerte Stimmrechte . . . . .	79
bb)	Weitere Fallgruppen der Heterogenität . . . . .	79
2.	Einwände gegen die Betrachtung von Aktionären als Restbetragsbeteiligte . . . . .	80
3.	Der Begründungsansatz von Thompson und Edelman: Fehlerkorrektur durch die Aktionäre . . . . .	81
III.	Parallelen zu politischen Wahlen . . . . .	82
IV.	Die volkswirtschaftliche Beurteilung von Empty Voting und New Vote Buying . . . . .	83
1.	Nachteilige Wirkungen eines Handels mit entkoppelten Stimmrechten . . . . .	83
a)	Beeinträchtigung der ökonomischen Funktion des Stimmrechts . . . . .	83
b)	Hindernisse für einen funktionierenden Wettbewerb auf einem Markt für Stimmrechte . . . . .	85
c)	Gefahr der adversen Selektion . . . . .	86
2.	Mögliche Effizienzvorteile eines Handels mit entkoppelten Stimmrechten . . . . .	87
a)	Insider Decoupling: Ausgleich unterschiedlicher Risikopräferenzen von Insidern und diversifizierten Aktionären . . . . .	88
b)	Effizienzsteigernde Wirkung des Stimmenhandels in Übernahmesituationen . . . . .	89
c)	Stimmenkauf durch besser informierte Aktionäre bei asymmetrischen Informationen . . . . .	90
D.	Folgerungen für die Regulierung von Aktiendarlehen . . . . .	92
I.	Bewertung von Leerverkäufen . . . . .	92
II.	Bewertung des Empty Voting . . . . .	94

Kapitel 3: Zivilrechtliche Behandlung  
der darlehensweisen Überlassung von Aktien

§7	Aktiendarlehen als Sachdarlehen. . . . .	98
A.	Die dogmatische Einordnung des Sachdarlehens . . . . .	98
I.	Das Sachdarlehen als Gebrauchsüberlassungsvertrag im weiteren Sinne . . . . .	98
1.	Die Überlassung eines Wertquantums auf Zeit als Geschäftszweck des Gelddarlehens. . . . .	98
2.	Umdeutung des Darlehens in ein kaufähnliches Geschäft? . . . . .	99
3.	Das Gelddarlehen als Gebrauchsüberlassungsvertrag im weiteren Sinne . . . . .	100
4.	Einordnung des Sachdarlehens . . . . .	101
II.	Die Geltung gemeinsamer Grundsätze des Darlehensrechts. . . . .	102
B.	Typusmerkmale des Sachdarlehens . . . . .	103
I.	Überlassung des Darlehensgegenstands . . . . .	103
1.	Pflicht zur Eigentumsverschaffung . . . . .	103
2.	Pflicht zur Belassung des Darlehensgegenstands. . . . .	105
a)	Die Belassungspflicht des Gelddarlehensgebers . . . . .	105
aa)	Schutzbedürfnis des Darlehensnehmers beim »entmaterialisierten« Darlehen . . . . .	106
bb)	Die Belassungspflicht als Folge der dogmatischen Einordnung des Darlehens . . . . .	107
cc)	Gesetzliche Anerkennung der Belassungspflicht durch § 108 Abs. 2 InsO? . . . . .	108
dd)	Folgerungen für das Gelddarlehen . . . . .	109
b)	Die Belassungspflicht des Sachdarlehensgebers. . . . .	109
II.	Vertretbare Sachen als Darlehensgegenstand . . . . .	110
III.	Rückerstattung von Sachen gleicher Art, Güte und Menge . . . . .	112
1.	Die Pflicht zur Rückerstattung. . . . .	112
2.	Identität von Art, Güte und Menge . . . . .	112
IV.	Zahlung eines Darlehensentgelts. . . . .	113
1.	Das Darlehensentgelt als Zins . . . . .	113
a)	Zinsen als Entgelt für die Kapitalnutzungsmöglichkeit . . . . .	114
b)	Keine Gattungsgleichheit von Zinsen und Kapital . . . . .	115
c)	Folgerung für das Sachdarlehen . . . . .	116
2.	Das zinsrechtliche Akzessorietätsprinzip. . . . .	116
a)	Die Sicht der Verfasser des BGB. . . . .	117
b)	Vereinbarkeit von Akzessorietätsprinzip und Konsensualvertragstheorie. . . . .	118
c)	Vereinbarkeit von Akzessorietätsprinzip und Rechtsnatur des Darlehensvertrags . . . . .	121

d) Vereinbarkeit von Akzessorietätsprinzip und darlehensvertraglichem Synallagma . . . . .	124
3. Geltung des Akzessorietätsprinzips für das Sachdarlehen . . . . .	125
C. Synallagmatische Pflichten der Parteien. . . . .	125
I. Das entgeltliche Darlehen als gegenseitiger Vertrag . . . . .	125
II. Die mit der Zinszahlungspflicht des Darlehensnehmers im Synallagma stehenden Pflichten des Darlehensgebers . . . . .	126
1. Meinungsstand . . . . .	126
2. Die Auswirkungen des zinsrechtlichen Akzessorietätsprinzips . . . . .	126
3. Vereinbarkeit mit dem Darlehensrecht der Schuldrechtsreform . . . . .	127
D. Der Dauerschuldcharakter des Sachdarlehens . . . . .	128
E. Abgrenzung zu den Gebrauchsüberlassungsverträgen i. e. S. . . . .	128
F. Das Sachdarlehen als Verbraucherdarlehen . . . . .	130
 §8 Gegenstand des Aktiendarlehens . . . . .	 131
A. Die Sachqualität der verbrieften Mitgliedschaft . . . . .	131
I. Grundlagen . . . . .	131
1. Der Wertpapierbegriff des Wertpapierrechts . . . . .	131
2. Der Wertpapierbegriff des Kapitalmarktrechts . . . . .	132
3. Der Funktionsverlust von Wertpapierurkunden . . . . .	132
II. Die Sachqualität von girosammelverwahrten Aktien. . . . .	134
1. Die Bedeutung der rechtspolitischen Diskussion . . . . .	135
2. Miteigentum als vollwertiges Sacheigentum . . . . .	136
3. Die Besitzposition des Aktionärs . . . . .	136
a) Relevanz für die Einordnung des Aktiendarlehens . . . . .	137
b) Die Voraussetzungen des mittelbaren Besitzes . . . . .	137
aa) Besitzmittlungsverhältnis . . . . .	138
bb) Besitzmittlungswille . . . . .	141
cc) Folgerung . . . . .	142
4. Ergebnis . . . . .	142
B. Die Vertretbarkeit von Aktien . . . . .	142
I. Voraussetzungen. . . . .	142
II. Die Vertretbarkeit von Inhaber- und Namensaktien . . . . .	143
III. Die Vertretbarkeit von vinkulierten Namensaktien. . . . .	144
C. Wertrechte als Sonderfall . . . . .	145
 §9 Formerfordernisse . . . . .	 146
A. § 15 Abs. 3 i. V. m. § 15 Abs. 2 DepotG . . . . .	146
I. Regelungszweck . . . . .	146
II. Ausnahme für weniger schutzbedürftige Darlehensgeber . . . . .	147
III. Anwendung der §§ 13, 15 DepotG auf Verleihaufträge . . . . .	148

B. §34a Abs. 4 WpHG . . . . .	149
§10 Die Durchsetzbarkeit von Ansprüchen aus Aktiendarlehen mit Spekulationscharakter . . . . .	150
A. Grundlagen . . . . .	150
I. Gesetzliche Entwicklung . . . . .	150
1. Die zivilrechtliche Sichtweise: Der Spiel- und Differenzeinwand	151
2. Die kapitalmarktrechtliche Sichtweise: Schaffung und Erweiterung von Ausnahmetatbeständen . . . . .	152
II. Regelungszwecke des geltenden kapitalmarktrechtlichen Regimes .	153
1. Effiziente Risikoallokation . . . . .	154
2. Verbesserung der Preisqualität durch Informationsarbitrage . . .	154
3. Fokussierung auf den Anlegerschutz durch Information . . . . .	155
III. Termingeschäfte als Spiel i. S. d. §762 BGB . . . . .	155
1. Der Regelungszweck des Spieleinwands . . . . .	155
2. Der Tatbestand des §762 BGB . . . . .	156
a) Objektiver Tatbestand . . . . .	156
b) Subjektiver Tatbestand: Beidseitige Spielabsicht . . . . .	158
c) Das Abgrenzungsmerkmal des wirtschaftlichen oder sonst anerkanntenswerten Zwecks . . . . .	160
d) Zwischenergebnis . . . . .	161
3. Die Rechtsfolge des §762 BGB . . . . .	161
IV. Der Ausschluss des Termineinwands nach §37e WpHG . . . . .	161
B. Die Anwendbarkeit des §762 BGB auf synthetische Termingeschäfte. .	162
I. Rechtslage vor Inkrafttreten des 4. FMFG . . . . .	162
II. Geltendes Recht . . . . .	164
1. Fortdauernde Relevanz der Einordnung synthetischer Termingeschäfte als Differenzgeschäfte . . . . .	164
2. Objektive Voraussetzungen des §762 BGB . . . . .	164
3. Subjektive Voraussetzungen des §762 BGB . . . . .	165
C. Die Bedeutung des §37e WpHG für synthetische Termingeschäfte . . .	166
D. Verbotene Finanztermingeschäfte . . . . .	167
§11 Pflichten der Parteien . . . . .	167
A. Pflichten des Darlehensnehmers . . . . .	167
I. Die Vertragspraxis . . . . .	167
1. Pflicht zur Zinszahlung . . . . .	167
2. Pflicht zur Bestellung von Sicherheiten . . . . .	168
3. Rückerstattungspflicht . . . . .	169
II. Zahlung des Darlehenszinses . . . . .	170

1. Das Darlehensentgelt als Zins . . . . .	170
2. Fälligkeit des Zinsanspruches. . . . .	170
a) § 609 BGB als dispositive Regelung. . . . .	170
b) Das Verhältnis von § 609 BGB und § 271 BGB. . . . .	171
III. Bestellung von Sicherheiten . . . . .	171
IV. Rückerstattung der Aktien. . . . .	173
B. Pflichten des Darlehensgebers . . . . .	173
I. Die Vertragspraxis . . . . .	173
II. Übereignung der Aktien durch den Darlehensgeber. . . . .	174
1. Der Aktionär als unmittelbarer Besitzer der Aktienurkunden . .	174
2. Aktien in Sonderverwahrung. . . . .	175
3. Aktien in Sammelverwahrung . . . . .	176
C. Leistungsstörungen. . . . .	177
I. Die Vertragspraxis . . . . .	177
1. Rahmenvertrag BdB . . . . .	178
2. European Master Agreement . . . . .	178
3. Ausschluss des dispositiven Gesetzesrechts . . . . .	179
II. Die Haftung für Mängel der Aktien . . . . .	180
1. Anwendbarkeit der §§ 434 ff. BGB auf Sachdarlehen. . . . .	180
2. Bedeutung für das Aktiendarlehen . . . . .	181
a) Rechtsmängel. . . . .	182
b) Sachmängel . . . . .	183
aa) Die Urkunde betreffende Sachmängel. . . . .	183
bb) Das Unternehmen betreffende Sachmängel . . . . .	183
III. Sonstige Ansprüche. . . . .	186
1. Allgemeines . . . . .	186
2. Die Auswirkung von gesellschaftsrechtlichen Maßnahmen . . . .	186
 § 12 Die zivilrechtliche Zuordnung der Aktionärsrechte . . . . .	 187
A. Die Vertragspraxis . . . . .	187
B. Die Zuordnung der Vermögensrechte . . . . .	188
C. Die Zuordnung der Verwaltungsrechte . . . . .	189
I. Grundlagen . . . . .	189
1. Das Abspaltungsverbot als gesellschaftsrechtliche Vorgabe . . . .	189
2. Die Stimmrechtsausübung durch den Darlehensnehmer als zivilrechtliches Regelungsproblem . . . . .	189
a) Die mögliche Beeinträchtigung der Position des Darlehensgebers . . . . .	189
b) Beispiele für eine Beeinträchtigung. . . . .	189
c) Das Verhältnis von möglichen gesellschaftsrechtlichen und zivilrechtlichen Schranken der Stimmrechtsausübung. . . . .	190
d) Folgerungen. . . . .	191

II. Gesetzliche Vorgaben . . . . .	191
1. Meinungsstand . . . . .	191
a) Ermächtigung durch den Darlehensgeber . . . . .	191
b) Freie Stimmrechtsausübung durch den Darlehensnehmer . . . . .	192
2. Folgerungen aus dem Vertragszweck des Aktiendarlehens. . . . .	193
3. Die Leistungstreuepflicht des Darlehensnehmers . . . . .	194
a) Inhalt der Leistungstreuepflicht . . . . .	195
b) Begründung einer Leistungstreuepflicht aus der Zuordnung der Vermögensrechte zum Darlehensgeber . . . . .	195
c) Begründung einer Leistungstreuepflicht aus der Rechtsnatur des Aktiendarlehens . . . . .	196
aa) Ausgangspunkt: Das Aktiendarlehen als Gebrauchsüberlassungsvertrag i. w. S. . . . .	196
bb) Pflichten des Darlehensnehmers hinsichtlich der gesamten Gattung. . . . .	197
cc) Vergleich von Aktiendarlehen und Aktiennießbrauch . . . . .	197
d) Folgerungen . . . . .	199
aa) Interessenlage . . . . .	199
bb) Unterlassungspflicht des Darlehensnehmers . . . . .	200
cc) Abgrenzung zur Treuhand . . . . .	201
e) Rechtsfolgen eines Verstoßes . . . . .	202
4. Die Weiterveräußerung der Aktien durch den Darlehensnehmer	202
III. Privatautonome Gestaltung . . . . .	203
 § 13 Vertragsbeendigung. . . . .	 204
A. Die Vertragspraxis. . . . .	204
B. Die gesetzliche Regelung des Kündigungsrechts. . . . .	206
 Kapitel 4: Kapitalmarktrechtliche Behandlung der darlehensweisen Überlassung von Aktien	
 § 14 Grundlagen . . . . .	 208
A. Der aufsichtsrechtliche Rahmen für Aktiendarlehen . . . . .	208
I. Kapitalmarktrecht. . . . .	209
1. Funktionen des Kapitalmarktrechts . . . . .	209
2. Abschluss und Vermittlung von Aktiendarlehen als Wertpapierdienstleistung im Sinne des WpHG. . . . .	210
3. Das Pflichtenprogramm von Marktintermediären. . . . .	211
4. Kapitalmarktrechtliche Vorschriften über die Zuordnung von Aktionärsrechten . . . . .	213
II. Bankaufsichtsrecht . . . . .	214



1. Abschluss und Vermittlung von Aktendarlehen als Bankgeschäft oder Finanzdienstleistung im Sinne des KWG . . . . .	214
a) Einlagen-, Kredit- und Depotgeschäft. . . . .	214
b) Finanzkommissionsgeschäft, Anlagevermittlung, Abschlussvermittlung und Eigenhandel. . . . .	215
2. Bankaufsichtrechtliche Pflichten. . . . .	216
a) Wertpapierdarlehen als Kredite im Sinne des § 19 KWG . . . . .	216
b) Anzeigepflicht nach § 24 Abs. 1 Nr. 11 KWG. . . . .	217
c) Mindestanforderungen an das Risikomanagement . . . . .	217
3. Verbot der Kreditgewährung zum Kauf von Wertpapieren . . . . .	218
III. Investmentrecht . . . . .	219
1. Geltung der für Wertpapierdienstleistungsunternehmen bestehenden Pflichten . . . . .	219
a) Erbringung von Wertpapierdienstleistungen . . . . .	219
b) Voraussetzungen des § 2 Abs. 4 WpHG. . . . .	220
c) Entsprechende Geltung der Wohlverhaltenspflichten der §§ 31 ff. WpHG. . . . .	220
2. Anforderungen an Darlehensgeschäfte . . . . .	221
a) Beschränkungen für die Darlehensvergabe. . . . .	222
b) Vorgaben zur Vertragsbeendigung . . . . .	223
c) Vorgaben zur Sicherheitenbestellung. . . . .	223
aa) Zulässige Sicherheiten. . . . .	223
bb) Umfang der Sicherheitsleistung. . . . .	223
d) Weitere Vorgaben zum Inhalt von Darlehensverträgen . . . . .	224
e) Organisierte Wertpapier-Darlehenssysteme . . . . .	224
B. Die Regulierung von Leerverkäufen . . . . .	225
I. Allgemeinverfügungen der BaFin in den Jahren 2008–2010. . . . .	226
1. Leerverkaufsverbote . . . . .	226
2. Offenlegung von Netto-Leerverkaufspositionen . . . . .	227
II. §§ 30h, 30i WpHG a. F. . . . .	227
III. Leerverkaufsverordnung . . . . .	228
IV. Bedeutung für Aktendarlehen. . . . .	228
 § 15 Die kapitalmarktrechtliche Zuordnung der Aktionärsrechte . . . . .	 229
A. Die Beteiligungspublizität nach den §§ 21 ff. WpHG . . . . .	229
I. Überblick . . . . .	229
1. Erfasste Aktionärsrechte . . . . .	230
a) Herkunftsstaatsprinzip . . . . .	230
b) Beschränkung auf Aktienemittenten . . . . .	231
c) Zulassung der Aktien zum Handel an einem organisierten Markt . . . . .	231
2. Der Stimmrechtsanteil. . . . .	231

a)	Allgemeines . . . . .	231
b)	Abstrakte Berechnung der Stimmrechte . . . . .	232
3.	Die Zurechnung von Stimmrechten nach §22 WpHG. . . . .	233
II.	Gemeinschaftsrechtlicher Hintergrund . . . . .	234
III.	Regelungszweck . . . . .	235
B.	Die Meldepflichten des Darlehensnehmers gemäß §§21, 22 WpHG. . . . .	235
C.	Die Meldepflichten des Darlehensgebers gemäß §§21, 22 WpHG . . . . .	237
I.	Ausgangspunkt. . . . .	237
II.	Die Zurechnung der Stimmrechte des Darlehensnehmers . . . . .	239
1.	Meinungsstand . . . . .	239
a)	Rechtsprechung . . . . .	239
b)	Verwaltungspraxis der BaFin . . . . .	239
c)	Literatur . . . . .	240
2.	Die Zurechnung nach §22 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG . . . . .	241
a)	Wirtschaftliche Zuordnung der Aktien zum Meldepflichtigen . . . . .	241
b)	Stimmrechtseinfluss des Meldepflichtigen . . . . .	243
c)	Weiterübertragung der Aktien durch den Darlehensnehmer . . . . .	244
aa)	Zurechnung bei Kettendarlehen. . . . .	244
bb)	Auf die Beteiligungstransparenz bezogene Informationspflichten des Darlehensnehmers . . . . .	245
cc)	Ergebnis . . . . .	246
3.	Die Zurechnung nach §22 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 WpHG . . . . .	247
4.	Der Grundsatz der doppelten Meldepflicht . . . . .	247
D.	Die Meldepflichten des Darlehensgebers gemäß §25 WpHG. . . . .	248
I.	Überblick und Regelungszweck . . . . .	248
II.	Tatbestand . . . . .	249
1.	Finanzinstrumente . . . . .	249
a)	Erfassung außerbörslicher Geschäfte. . . . .	250
b)	Kein Verbriefungs- oder Fungibilitätserfordernis . . . . .	250
c)	Termingeschäftseigenschaft . . . . .	251
2.	Sonstige Instrumente. . . . .	252
3.	Einseitige Erwerbsmöglichkeit . . . . .	253
4.	Hypothetische Schwellenberührung . . . . .	254
III.	Zusammenrechnung mit nach §§21, 22 WpHG zu meldenden Stimmrechten . . . . .	254
IV.	Inhalt der Mitteilung. . . . .	254
E.	Keine Meldepflicht des Darlehensgebers gemäß §25a WpHG . . . . .	256
F.	Die Verpflichtung zur Abgabe eines Übernahmeangebots nach §35 WpÜG . . . . .	257
I.	Ausgangspunkt. . . . .	257
II.	Die Zurechnung der Stimmrechte des Darlehensnehmers . . . . .	258
1.	Einheitliche Auslegung von §22 WpHG und §30 WpÜG. . . . .	258
2.	Die Zurechnung nach §30 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 und Nr. 5 WpÜG . . . . .	259

III. Befreiungsmöglichkeit nach §37 Abs. 1 WpÜG . . . . .	259
1. Befreiung des Darlehensnehmers . . . . .	260
2. Befreiung des Darlehensgebers. . . . .	261
§16 Weitere kapitalmarktrechtliche Verhaltenspflichten . . . . .	262
A. Das Insiderhandelsverbot und das Verbot der Marktmanipulation . . . . .	262
I. §14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG . . . . .	263
II. §20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG . . . . .	263
B. Nutzung der für Kunden gehaltenen Aktien für Darlehensgeschäfte . . . . .	264
C. Meldepflichten nach §9 WpHG. . . . .	265
D. Aufzeichnungspflichten. . . . .	266

#### Kapitel 5: Gesellschaftsrechtliche Behandlung der darlehensweisen Überlassung von Aktien

§17 Die gesellschaftsrechtliche Zuordnung der Aktionärsrechte. . . . .	267
A. Die gesellschaftsrechtliche Zuordnung der Vermögensrechte . . . . .	267
B. Die gesellschaftsrechtliche Zuordnung der Verwaltungsrechte . . . . .	268
I. Grundlagen . . . . .	268
1. Der Darlehensnehmer als Aktionär. . . . .	268
2. Empty Voting als gesellschaftsrechtliches Regelungsproblem. . . . .	269
a) Die Stimmrechtsausübung durch den Darlehensnehmer als Empty Voting. . . . .	269
b) Die Ergebnisse der ökonomischen Analyse . . . . .	270
3. Regelungen, die heterogene Aktionärsinteressen erfassen sollen. . . . .	272
a) Schranken für die Stimmrechtsausübung bei Interessenkonflikten . . . . .	272
b) Der Stimmenkauf als Ordnungswidrigkeit nach §405 AktG . . . . .	274
c) Konzernrecht. . . . .	276
4. Regelungen, die ein Auseinanderfallen von wirtschaftlichem Interesse und Stimmrecht erfassen sollen. . . . .	277
a) Das aktienrechtliche Proportionalitätsprinzip . . . . .	278
b) Die Regulierung des Depotstimmrechts . . . . .	278
c) Die Bedeutung des Abspaltungsverbots für die Behandlung des Empty Voting. . . . .	280
II. Schranken für die Stimmrechtsausübung im Innenverhältnis . . . . .	282
1. Die Bedeutung einer Bindung im Innenverhältnis für das gesellschaftsrechtliche Regelungsproblem . . . . .	282
2. Vergleich mit der Stimmrechtsausübung durch einen Treuhänder . . . . .	283

3. Folgerungen für das Aktiendarlehen . . . . .	284
III. Die Behandlung atypischer Darlehensverträge . . . . .	285
1. § 405 Abs. 3 Nr. 2 und 3 AktG als Ergänzung des Verbots des Stimmenkaufs. . . . .	285
2. Das Tatbestandsmerkmal des »Verschaffens« . . . . .	286
3. Das Tatbestandsmerkmal »Aktien eines anderen«. . . . .	287
a) Entstehungsgeschichte. . . . .	287
aa) Art. 249f S. 2 ADHGB (1884). . . . .	287
bb) § 318 S. 2 HGB (1897). . . . .	288
cc) § 300 Nr. 2 AktG (1937). . . . .	288
dd) § 405 Abs. 3 Nr. 2 und 3 AktG (1965) . . . . .	289
b) Der Regelungszweck von § 405 Abs. 3 Nr. 2 und 3 AktG . . . . .	289
aa) Der Schutz der Willensbildung in der Hauptversammlung. . . . .	289
bb) Die Folgen des Funktionsverlusts von Wertpapierurkunden für den Anwendungsbereich der Norm. . . . .	291
c) Die Wortlautgrenze der Auslegung. . . . .	291
4. Ergebnis . . . . .	293
IV. Schranken für die Stimmrechtsausübung im Außenverhältnis . . . . .	293
1. Unwirksamkeit der Stimmrechtsausübung wegen Pflichtverletzung gegenüber dem Darlehensgeber? . . . . .	293
2. Aus der Mitgliedschaft abzuleitende Stimmrechtsschranken . . . . .	295
a) Grundlagen . . . . .	295
b) Schranken für die Stimmrechtsausübung beim Aktiendarlehen. . . . .	299
c) Rechtsfolgen pflichtwidriger Stimmabgabe . . . . .	300
3. Die Stimmrechtsausübung durch den Darlehensnehmer als Rechtsmissbrauch . . . . .	302
a) Abgrenzung von individuellem und institutionellem Rechtsmissbrauch. . . . .	302
b) Der Zweck des Aktionärsstimmrechts. . . . .	303
c) Folgerungen. . . . .	305
4. Der Einsatz von Aktiendarlehen zur Erreichung eines Quorums . . . . .	306
a) Das Lindner-Urteil des BGH. . . . .	306
b) Meinungsstand . . . . .	308
c) Grundsatz: Stimmrechtsausübung durch den Darlehensnehmer als Rechtsmissbrauch . . . . .	309
d) Sonderfall: Das treuhänderische Aktiendarlehen. . . . .	310
5. Ergebnis . . . . .	311
C. Die Emittentin als Partei eines Aktiendarlehens . . . . .	311
I. Die Emittentin als Darlehensgeberin. . . . .	311
II. Die Emittentin als Darlehensnehmerin . . . . .	312

§ 18 Aktienrechtliche Zurechnungsvorschriften . . . . .	313
A. Die Mitteilungspflichten nach §§ 20, 21 AktG . . . . .	313
I. Anwendungsbereich . . . . .	313
II. Mitteilungspflichten nach §§ 20, 21 AktG . . . . .	313
III. Regelungszweck . . . . .	314
B. Die Zurechnung nach § 16 Abs. 4 AktG . . . . .	315
C. Die Zurechnung nach § 20 Abs. 2 AktG . . . . .	316
Kapitel 6: Das Aktiendarlehen de lege ferenda	
§ 19 Rechtspolitische Vorschläge und Gesetzgebungsvorhaben. . . . .	317
A. Einführung . . . . .	317
B. Optionen für die Regulierung . . . . .	317
I. Vorschläge zur Regulierung von Hidden Ownership . . . . .	317
II. Vorschläge zur Regulierung von Empty Voting . . . . .	318
C. Gesetzesvorhaben. . . . .	320
§ 20 Bewertung . . . . .	322
A. Der strategische Einsatz von Aktiendarlehen als alleiniges Regelungsproblem . . . . .	322
B. Der Erkenntniswert einer auf Aktiendarlehen beschränkten Bewertung	323
C. Die praktische Bedeutung eines strategischen Einsatzes von Aktiendarlehen. . . . .	324
I. Verhalten des Darlehensgebers. . . . .	324
II. Wirtschaftliche Rahmenbedingungen . . . . .	326
III. Folgerungen. . . . .	329
D. Aktiendarlehen und kapitalmarktrechtliche Beteiligungstransparenz de lege ferenda . . . . .	329
E. Aktiendarlehen und Stimmrechtsausübung de lege ferenda . . . . .	331
Zusammenfassung. . . . .	333
Literaturverzeichnis. . . . .	337
Register . . . . .	359

## *Kapitel 1*

# Einleitung und begriffliche Abgrenzung

## § 1 Einleitung

### A. Gegenstand der Arbeit und Gang der Untersuchung

Wertpapierdarlehen sind Sachdarlehen im Sinne des § 607 BGB. Der Darlehensgeber verpflichtet sich, dem Darlehensnehmer gattungsmäßig bestimmte Wertpapiere für die Laufzeit des Vertrages zu überlassen. Der Darlehensnehmer unterliegt der Pflicht zur Zahlung des Darlehensentgelts und zur Rücküberreichung einer entsprechenden Anzahl gleichartiger Wertpapiere bei Fälligkeit. Die Möglichkeit, derartige Darlehensgeschäfte abzuschließen, ist für das Funktionieren von hochentwickelten Kapitalmärkten elementar. Denn Wertpapierdarlehen führen nicht nur zu einer potentiellen Steigerung der Liquidität auf den Kassamärkten, sondern werden insbesondere auch zur Finanzierung von Leerverkäufen abgeschlossen, die wiederum entscheidend zur Liquidität von Terminmärkten beitragen. Dabei dienen Wertpapierdarlehen nicht nur, wie etwa bei der Finanzierung von Leerverkäufen, der Erfüllung von Lieferverpflichtungen. Aus Sicht des Darlehensnehmers können sie insbesondere auch strategisch, d. h. zur Beschaffung von Stimmrechten eingesetzt werden, die aufgrund des schuldrechtlichen Rückerstattungsanspruchs des Darlehensgebers von dem mit dem Halten der Wertpapiere sonst verbundenen wirtschaftlichen Risiko entkoppelt sind. Das Motiv des Darlehensgebers für den Vertragsschluss ist regelmäßig die Steigerung der Rendite seines Wertpapierportfolios, was insbesondere auf Kapitalanlagegesellschaften und andere institutionelle Investoren zutrifft. Aber auch für den Darlehensgeber kann sich ein strategischer Einsatz des Darlehens anbieten, wenn es darum geht, kapitalmarktrechtliche Meldepflichten zu umgehen, die an den jeweils gehaltenen Stimmrechtsanteil anknüpfen.

Schon dieser kurze Hinweis auf die unterschiedlichen Zwecke, die mit Wertpapierdarlehen verfolgt werden können, zeigt, dass aus rechtlicher Sicht Aktendarlehen von besonders großem Interesse sind. Denn insoweit spielt nicht lediglich die vertragliche Beziehung zwischen Darlehensgeber und Darlehensnehmer eine Rolle. Darüber hinaus sind auch die Interessen der Gesellschaft selbst und der anderen Aktionäre in ihrer Rolle als Gesellschafter und Kapitalanleger sowie die Interessen der potentiellen Anleger zu berücksichtigen. Daher ist nicht nur eine zivilrechtliche Betrachtung geboten,

sondern auf zwei weiteren Ebenen auch die gesellschaftsrechtliche und die kapitalmarktrechtliche Rechtslage zu analysieren. Die zivilrechtliche Behandlung des Aktiendarlehens hat in einem ersten Schritt zu erfolgen, da sich die im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht stehenden Fragen sinnvoll nur dann beantworten lassen, wenn geklärt ist, wie die gesetzliche Struktur des Sachdarlehensvertrags beschaffen ist und welche privatautonomen Gestaltungsmöglichkeiten den Parteien überhaupt offenstehen.<sup>1</sup>

Unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Regelungszwecke dieser Rechtsgebiete ist damit zu erörtern, wie und in welchem Umfang die in den Aktien verkörperten Vermögens- und Verwaltungsrechte (insbesondere das Stimmrecht) Darlehensgeber oder -nehmer zugeordnet sind. Im Mittelpunkt steht insoweit das in den letzten Jahren intensiv diskutierte *Empty Voting*, d. h. die Ausübung von Stimmrechten, die durch schuldrechtliche Gestaltung von dem wirtschaftlichen Interesse, das normalerweise mit dem Halten einer Beteiligung verbunden ist, entkoppelt und auf diese Weise „risikoentleert“ werden. Das Aktiendarlehen stellt keineswegs die einzige Möglichkeit dar, derart risikoentleerte Stimmrechte zu schaffen. Es unterscheidet sich aber dadurch von anderen Entkopplungstechniken, die jeweils zwei Transaktionen mit in der Regel unterschiedlichen Vertragspartnern voraussetzen, dass nur eine einzige vertragliche Vereinbarung erforderlich ist. Daraus ergibt sich weiter, dass der zivilrechtlichen Beurteilung dieses Vertragsverhältnisses entscheidende Bedeutung zukommt, und zwar, wie bereits erwähnt, auch als Vorfrage der gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Erörterung.

Die Zuordnung von Aktionärsrechten steht im Zentrum dieser Arbeit. Dennoch betrifft die Darstellung über weite Strecken auch Fragen, die für alle Wertpapierdarlehen unabhängig von ihrem konkreten Gegenstand Bedeutung haben. Dies gilt vor allem für die in Kapitel 2 behandelten Grundlagen, namentlich das Zustandekommen von Darlehensverträgen, die Standardisierung durch Musterverträge, die Einsatzzwecke von Wertpapierdarlehen und den wirtschaftlichen Hintergrund des Darlehensgeschäfts. Dagegen betrifft ein der ökonomischen Analyse gewidmeter Abschnitt nicht nur die Bedeutung von Wertpapierdarlehen für die Marktliquidität und die Bewertung von Leerverkäufen, sondern schwerpunktmäßig die Entkopplung von Stimmrecht und wirtschaftlicher Beteiligung und damit ein ausschließlich bei Aktiendarlehen relevantes Thema. Die das Zivilrecht behandelnde Untersuchung in Kapitel 3 ist ebenfalls in Teilen für alle Arten von Wertpapierdarlehen relevant, insbesondere hinsichtlich der dogmatischen Einordnung als Sachdarlehen, des vertraglichen Pflichtenprogramms und der Vertragsbeendigung. Die Kapitel 4 und 5 sind kapitalmarkt- und gesellschaftsrechtlichen Zuordnungsfragen und damit ausschließlich Aktiendarlehen gewidmet. Kapitel 6 ist schließlich der rechtspolitischen Bewertung vorbehalten.

---

<sup>1</sup> So auch *Sieger/Hasselbach* WM 2004, 1370, 1370.

## B. Das Aktiendarlehen als Form der mittelbaren Beteiligung

Die darlehensweise Übertragung von Aktien lässt sich auf einer übergeordneten Ebene als die zwischen dem Eigentümer und einer weiteren Partei privatautonom vereinbarte Verteilung der Befugnisse und Lasten im Hinblick auf eine Sache beschreiben.<sup>2</sup> Eine solche Aufteilung entspricht etwa dann den Interessen der Parteien, wenn der Eigentümer Vorteile, die ihm das Eigentum an einer Sache verschafft, möglicherweise dauerhaft (oder zumindest für bestimmte Dauer) nicht oder nicht in vollem Umfang nutzen kann oder will. Umgekehrt kann auch die andere Partei daran interessiert sein, nicht das volle Eigentum (oder jedenfalls dieses nicht auf Dauer) zu erhalten, etwa, weil sie nicht die volle Gegenleistung dafür erbringen möchte oder nur an einzelnen Befugnissen interessiert ist.<sup>3</sup>

Die Rechtsordnung stellt dafür eine Reihe von Gestaltungsformen zur Verfügung. Neben schuldrechtlichen Rechtsverhältnissen wie Miete, Pacht, Leihe, Treuhand oder Darlehen ist insbesondere auch der Nießbrauch als beschränktes dingliches Recht zu nennen. Sind Aktien Gegenstand des Geschäfts, sind die Interessen der Beteiligten im Regelfall nicht auf die konkreten Wertpapiere bezogen, die als vertretbare Sachen im Sinne des § 91 BGB<sup>4</sup> letztlich austauschbar sind, sondern lediglich auf einen abstrakten Vermögenswert, der durch eine bestimmte Anzahl von Wertpapieren bestimmt wird, die der vereinbarten Gattung zugehören. Schon aus diesem Grund sind Gebrauchsüberlassungsverträge im engeren Sinn wie Miet-, Pacht- und Leihverträge über Aktien unüblich, anders als Sachdarlehens- und Treuhandverträge sowie der Nießbrauch an Aktien. Daneben können auch kombinierte Kauf- und Rückkaufverträge im Rahmen eines Dauerschuldverhältnisses eigener Art ähnlichen Zwecken dienen.<sup>5</sup> Beziehen sich Treuhandvertrag oder Nießbrauch auf Gesellschaftsanteile, spricht man auch von einer mittelbaren Beteiligung des Treugebers oder des Nießbrauchers, die zwar nicht bei formaler, aber doch bei wirtschaftlicher Betrachtung Inhaber der Gesellschafterstellung sind.<sup>6</sup> Bei der in der Praxis typischerweise anzutreffenden Ausgestaltung von Aktiendarlehensverträgen, die dem Darlehensgeber die in den Aktien verkörperten Vermögensrechte schuldrechtlich zuordnet,<sup>7</sup> ist dieser bei wirtschaftlicher Betrachtung ebenfalls als Inhaber der Beteiligung anzusehen. In diesen Fällen stellt das Aktiendarlehen also eine Form der mittelbaren Unternehmensbeteiligung dar. Dies gilt jedenfalls solange, wie der

<sup>2</sup> Grundlegend dazu auch *Schön*, Der Nießbrauch an Sachen, 1992, S. 1f.

<sup>3</sup> *Schön*, Der Nießbrauch an Sachen, 1992, S. 1f., der dies in Anlehnung an *Heck*, Grundriß des Sachenrechts, 1930, § 19, 4 (S. 74), auch als „Teilungsgedanke“ bezeichnet.

<sup>4</sup> Siehe noch unten S. 142ff.

<sup>5</sup> Zur Abgrenzung zwischen solchen Pensionsgeschäften und Darlehen siehe sogleich S. 4ff.

<sup>6</sup> Siehe dazu statt aller MünchKommHGB/K. *Schmidt*, 3. Aufl. 2012, vor § 230 Rn. 1.

<sup>7</sup> Zur Vertragsgestaltung siehe S. 187f.



Darlehensnehmer die Aktien hält. Vor diesem Hintergrund ist im Rahmen dieser Arbeit auch der Vergleich des Aktiedarlehens mit Treuhand und Nießbrauch aufschlussreich.

## §2 Begriffliche Abgrenzung und alternative Gestaltungen

### A. Wertpapierdarlehen, Wertpapierpensionsgeschäfte und verwandte Transaktionen

#### I. Grundlagen

Wertpapierdarlehen sind vor allem von Wertpapierpensionsgeschäften, aber auch von anderen verwandten Transaktionen abzugrenzen. Stellt man auf die rechtstechnische Ausgestaltung ab, handelt es sich dabei vor allem um die Unterscheidung zwischen Darlehensverträgen auf der einen und zwei kombinierten Kaufverträgen auf der anderen Seite. Von dem durch eine wirtschaftliche Sichtweise bestimmten Standpunkt der Praxis aus ist jedoch nicht so sehr die juristische Einordnung maßgeblich, da die verschiedenen Gestaltungsmöglichkeiten trotz voneinander abweichender rechtlicher Einkleidung zu einem identischen wirtschaftlichen Ergebnis führen können. Bei dieser Betrachtungsweise kommt vor allem den von den Parteien verfolgten Zwecken für die Abgrenzung Bedeutung zu.<sup>8</sup>

In der vor allem in der Praxis verbreiteten, angloamerikanisch geprägten Terminologie wird unter dem Oberbegriff der *Securities Finance*<sup>9</sup> unabhängig von der gewählten Transaktionsstruktur zwischen zwei Märkten unterschieden, die als *cash driven* und *securities driven* bezeichnet werden. Gemeint ist damit der im Vordergrund stehende wirtschaftliche Zweck, der entweder in der Refinanzierung einer Wertpapierposition (*cash driven* oder liquiditätsgetrieben) oder in der Erlangung von bestimmten Wertpapieren besteht (*securities driven* oder wertpapiergetrieben).<sup>10</sup> In beiden Fällen erfolgt bei wirtschaftlicher Betrachtung eine zeitweilige Übertragung von Wertpapieren an die andere Partei.<sup>11</sup> Im ersten Fall prägt der Zufluss von

<sup>8</sup> Dazu auch *Cahn/Ostler* AG 2008, 221, 224.

<sup>9</sup> Gebräuchlich ist auch die Verwendung des Terminus *Securities Lending* (oder, in wörtlicher Übersetzung, der Begriff der Wertpapierleihe, dazu z. B. MünchKommBGB/*Berger*, 6. Aufl. 2012, § 607 Rn. 8; *Edelmann/Eller*, Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäfte, 1996, S. 1 f.; *Heinrich* ZfgKw 1999, 1396, 1396; *Schimansky/Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 1; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.3; *Schneider/Brouwer*, in: FS K. Schmidt, 2009, S. 1411, 1414) als Oberbegriff für Wertpapierdarlehen, Wertpapierpensionsgeschäfte und verwandte Transaktionen.

<sup>10</sup> *Faulkner*, in: Fabozzi/Mann (Hrsg.), *Securities Finance*, 2005, S. 10 f., S. 13 f.; IOSCO Report, July 1999, S. 4 f.; *Schäfer* ÖBA 2000, 461, 461.

<sup>11</sup> IOSCO Report, July 1999, S. 4.

kurzfristiger, zu besseren Konditionen als sonst am Geldmarkt erhältlichlicher Liquidität<sup>12</sup> das Geschäft, was insbesondere daran sichtbar wird, dass die gleichsam als Sicherheit eingesetzten Wertpapiere lediglich einer allgemein definierten, vor allem durch das Sicherheitsbedürfnis des Liquiditätsgebers bestimmten Kategorie zugehören müssen (als *general collateral* bezeichnet).<sup>13</sup> Im zweiten Fall ist die Transaktion durch das Interesse einer Partei charakterisiert, spezifische Wertpapiere zu erhalten, typischerweise, um damit eigene Lieferverpflichtungen gegenüber Dritten zu erfüllen, wie etwa bei der Finanzierung eines Leerverkaufs.<sup>14</sup> Hier hat die Partei, welche die nachgefragten Wertpapiere zur Verfügung stellt, in der Regel kein Liquiditätsbedürfnis, sondern möchte mit ihrem Wertpapierportfolio lediglich eine Zusatzrendite erwirtschaften.<sup>15</sup> Auch solche Geschäfte werden üblicherweise besichert, und zwar entweder durch die Übertragung von Geldguthaben oder von anderen, wiederum nur allgemein bestimmten Wertpapieren.

Für jeden der beiden Märkte gibt es in vielen Ländern eine typische, traditionell eingesetzte Transaktionsstruktur, nämlich das Darlehen, wenn der Zugriff auf spezifische Wertpapiere im Vordergrund steht, und das Pensionsgeschäft, wenn der Refinanzierungszweck prägend ist.<sup>16</sup> Zwingend ist diese Zuordnung jedoch nicht.<sup>17</sup> So kann auch ein Pensionsgeschäft, also der Verkauf und Terminrückkauf eines Wertpapiers,<sup>18</sup> dem Pensionsnehmer dazu dienen, die Wertpapiere zu erhalten, um eigene Lieferverpflichtungen zu erfüllen.<sup>19</sup> Umgekehrt kann ein mit Geldguthaben besichertes Wertpapierdarlehen für den Darlehensgeber auch Finanzierungsfunktion haben.<sup>20</sup> Letzteres gilt jedenfalls dann, wenn die Sicherheit im Wege der uneingeschränkten Vollrechtsübertragung bestellt wird, d. h., wenn der durch keine Sicherungs-

<sup>12</sup> Schäfer ÖBA 2000, 461, 461.

<sup>13</sup> Faulkner, in: Fabozzi/Mann (Hrsg.), *Securities Finance*, 2005, S. 13 f.; IOSCO Report, July 1999, S. 4.

<sup>14</sup> Zu diesen Einsatzzwecken ausführlich S. 36 ff.

<sup>15</sup> Hellner/Steuer/Neuhaus/Böhm, BuB, Rn. 7/1163.

<sup>16</sup> IOSCO Report, July 1999, S. 5; auf diese traditionelle Unterscheidung wird verbreitet auch in der deutschen rechtswissenschaftlichen Literatur abgestellt, so z. B. Münch-KommHGB/Böcking/Becker/Helke, 3. Aufl. 2013, § 340b Rn. 1 (Einsatz von Pensionsgeschäften zur Liquiditätssteuerung); Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.5.

<sup>17</sup> Instruktiv die Tabelle bei Faulkner, in: Fabozzi/Mann (Hrsg.), *Securities Finance*, 2005, S. 13 f.

<sup>18</sup> Dazu sogleich S. 6 ff.

<sup>19</sup> Cahn/Ostler AG 2008, 221, 222; Schimansky/Bunte/Lwowski/Kienle, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 22; Lenenbach, Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2010, Rn. 7.10; Schäfer ÖBA 2000, 461, 463. In diesem Fall wird typischerweise eine niedrigere Pensionsgebühr (oder *repo rate*) vereinbart als die bei regulären Pensionsgeschäften übliche, Faulkner, in: Fabozzi/Mann (Hrsg.), *Securities Finance*, 2005, S. 11; Fabozzi/Mann, in: Fabozzi/Mann (Hrsg.), *Securities Finance*, 2005, S. 232 f.

<sup>20</sup> Edelmann/Eller, Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäfte, 1996, S. 4 ff., rechnen derart besicherte Wertpapierdarlehen genauso wie Pensionsgeschäfte dem Geldmarkt zu. Siehe auch Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, 2. Aufl. 2004, § 22 Rn. 15.

abrede gebundene Sicherungsnehmer frei über die Sicherheit verfügen kann.<sup>21</sup> Eine trennschärfere Abgrenzung ist dagegen möglich, wenn ein Wertpapierdarlehen mit anderen Vermögenswerten besichert wird, weil dann keine (unmittelbare) Zuführung von Liquidität erfolgt.<sup>22</sup>

## II. Abgrenzung zu Pensionsgeschäften

Pensionsgeschäfte sind in § 340b Abs. 1 HGB legaldefiniert als Verträge, durch die ein Kreditinstitut oder der Kunde eines Kreditinstituts (Pensionsgeber) ihm gehörende Vermögensgegenstände einem anderen Kreditinstitut oder einem seiner Kunden (Pensionsnehmer) gegen Zahlung eines Betrags überträgt und in denen gleichzeitig vereinbart wird, dass die Vermögensgegenstände später gegen Entrichtung des empfangenen oder eines im voraus vereinbarten anderen Betrags an den Pensionsgeber zurückübertragen werden müssen oder können. Nach § 340b Abs. 2 HGB liegt ein echtes Pensionsgeschäft dann vor, wenn der Pensionsnehmer verpflichtet ist, die Vermögensgegenstände zu einem bestimmten oder vom Pensionsgeber zu bestimmenden Zeitpunkt zurückzuübertragen. Ist er lediglich berechtigt, aber nicht verpflichtet, die Vermögensgegenstände zu einem vorher bestimmten oder von ihm noch zu bestimmenden Zeitpunkt zurückzuübertragen, handelt es sich gemäß § 340b Abs. 3 HGB um ein unechtes Pensionsgeschäft. Auch wenn diese Definitionen einen auf die Bilanzierung<sup>23</sup> beschränkten Anwendungsbereich haben, stimmen sie mit dem Begriffsverständnis überein, dass sich für die allgemeine Einordnung von Wertpapierpensionsgeschäften, und zwar auch von solchen, die zwischen anderen Parteien abgeschlossen werden, herausgebildet hat.<sup>24</sup>

Nach herrschender Meinung besteht das Pensionsgeschäft bei zivilrechtlicher Betrachtung aus einer Kombination von zwei Kaufverträgen, nämlich aus Sicht des Pensionsgebers aus einem Kassaverkauf und einem Terminrückkauf und aus Sicht des Pensionsnehmers aus einem Kassakauf und einem Terminrückverkauf.<sup>25</sup> Dementsprechend werden die zu zahlenden Beträge

<sup>21</sup> Diese Art der Besicherung ist nicht nur bei Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäften, sondern insbesondere auch bei Derivaten üblich, siehe dazu S. 171 f. – Zu diesem Aspekt auch *Cahn/Ostler AG* 2008, 221, 223, und *Dörge*, *Rechtliche Aspekte der Wertpapierleihe*, 1992, S. 42 ff., der allerdings in Abweichung von der üblichen Terminologie von einer „integrierten Wertpapier- und Geldleihe“ spricht.

<sup>22</sup> *Hellner/Steuer/Neuhaus/Böhm*, BuB, Rn. 7/1163, weisen zurecht darauf hin, dass sich Wertpapierdarlehen und Wertpapierpensionsgeschäft bei einer Barbesicherung stark annähern.

<sup>23</sup> Dazu siehe z. B. *MünchKommHGB/Böcking/Becker/Helke*, 3. Aufl. 2013, § 340b Rn. 19 ff.; *Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn/Wiedmann*, 2. Aufl. 2008, § 340b Rn. 7 ff.

<sup>24</sup> *Gillor*, *Der Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte der Europäischen Bankenvereinigung (EMA)*, 2006, S. 33 f.; *Schimansky/Bunte/Lwowski/Kienle*, *Bankrechts-Handbuch*, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 12; *Hellner/Steuer/Neuhaus/Böhm*, BuB, Rn. 7/1211.

<sup>25</sup> *MünchKommBGB/Berger*, 6. Aufl. 2012, Vor § 488 Rn. 16; *Cahn/Ostler AG* 2008,

als Kaufpreis und Rückkaufpreis (der sich aus dem Kaufpreis und der Pensionsgebühr zusammensetzt) bezeichnet.<sup>26</sup> Wegen des von dem Pensionsgeber typischerweise verfolgten Zwecks, sich Liquidität zu verschaffen, wird jedoch auch die Ansicht vertreten, es handle sich um einen (Geld-)Darlehensvertrag; die Wertpapiere würden sicherungshalber übereignet.<sup>27</sup> Die Zuordnung eines Pensionsgeschäfts zu einem bestimmten Vertragstypus kann freilich nicht losgelöst von der im konkreten Fall getroffenen Vereinbarung erfolgen.<sup>28</sup> Wie soeben ausgeführt, lassen die von den Parteien verfolgten Zwecke keinen zwingenden Schluss auf die zivilrechtliche Qualifizierung des Geschäfts zu, da die unterschiedlichen Transaktionsstrukturen aus Praxissicht oft austauschbar sind. Die in Deutschland verwendeten Standardverträge gestalten Wertpapierpensionsgeschäfte ausdrücklich als verbundene Kaufverträge aus,<sup>29</sup> so dass im Regelfall eine entsprechende Einordnung gerechtfertigt ist. Eine Besonderheit besteht allerdings in der typischerweise von den Parteien gewollten Verbindung der beiden Kaufverträge, die für eine Einordnung der Vereinbarung als Dauerschuldverhältnis und eine Anwendung der für diese geltenden Vorschriften in Ergänzung zu den §§ 433 ff. BGB spricht.<sup>30</sup> Ob sich der Pensionsnehmer verpflichtet, diejenigen Wertpapiere zurückzuerstatten, die ihm vom Pensionsgeber übertragen worden waren, oder ob sich die Rückerstattungspflicht nur auf Wertpapiere gleicher Zahl und Art bezieht, ist durch Auslegung zu bestimmen; im Regelfall ist letzteres gewollt.<sup>31</sup> Hat ein derartiges Pensionsgeschäft Aktien zum Gegen-

---

221, 222; Staudinger/*Freitag*, Neubearbeitung 2011, § 607 Rn. 22; Staudinger/*Freitag/Mülbert*, Neubearbeitung 2011, § 488 Rn. 772; Baumbach/*Hopt/Hopt*, 36. Aufl. 2014, Bankgeschäfte Rn. J/5; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.14; Hellner/*Steuer/Neubaus/Böhm*, BuB, Rn. 7/1212. Für die grundsätzliche Anwendbarkeit kaufrechtlicher Vorschriften auch *Gillor*, Der Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte der Europäischen Bankenvereinigung (EMA), 2006, S. 41 (gemischter Vertrag).

<sup>26</sup> Dazu etwa *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.17.

<sup>27</sup> Dies gilt vor allem für das Wechselpensionsgeschäft, dazu *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.15 Fn. 5; Schimansky/*Bunte/Lwowski/Peters*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 65 Rn. 31. – Für eine generelle Einordnung des Pensionsgeschäfts als Darlehen *Acker*, Die Wertpapierleihe, 1991, S. 74.

<sup>28</sup> So auch Schimansky/*Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 27.

<sup>29</sup> Dazu im Einzelnen *Gillor*, Der Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte der Europäischen Bankenvereinigung (EMA), 2006, S. 40 f.; Hellner/*Steuer/Neubaus/Böhm*, BuB, Rn. 7/1222 ff.; siehe auch Schimansky/*Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 27.

<sup>30</sup> Zutreffend *Gillor*, Der Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte der Europäischen Bankenvereinigung (EMA), 2006, S. 41 mit Hinweis auf § 314 BGB; zustimmend Schimansky/*Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 27; im Ergebnis ähnlich *Gesell*, Wertpapierleihe und Repurchase Agreement im deutschen Recht, 1995, S. 165 (Kaufrecht anwendbar auf Begründung und Abwicklung, Darlehensrecht hinsichtlich der Dauer des Geschäfts).

<sup>31</sup> Dazu nur Schimansky/*Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 18; Hellner/*Steuer/Neubaus/Böhm*, BuB, Rn. 7/1212.

stand, lassen sich die Ergebnisse dieser Arbeit zur Zuordnung der Aktionärsrechte weitgehend übertragen.

### III. Verwandte Transaktionen

In gleicher Weise ist die zivilrechtliche Einordnung von verwandten Geschäften eine Auslegungsfrage. Zu nennen sind insoweit vor allem die sogenannten *Repurchase Agreements* (Repos) und *Buy-/Sell-back*-Geschäfte. Der Begriff *Repurchase Agreement* wird häufig deckungsgleich mit dem des Pensionsgeschäfts verwendet.<sup>32</sup> In der Regel wird auch hier eine Kombination von Kassaverkauf und Terminrückkauf anzunehmen sein.<sup>33</sup> Im Übrigen wird darauf hingewiesen, dass bei *Repurchase Agreements* stets nur Wertpapiere gleicher Zahl und Art zurückzuerstatten seien, während Pensionsgeschäfte auch anders ausgestaltet sein könnten.<sup>34</sup> Auch *Buy-/Sell-back*-Geschäfte werden regelmäßig als verbundene Kaufverträge einzuordnen sein, die sich nach dem heute vorherrschenden Verständnis vor allem in der Berechnung von Kauf- und Rückkaufpreis von Pensionsgeschäften unterscheiden.<sup>35</sup>

Ein Kauf mit Wiederkaufsrecht des Käufers im Sinne des § 456 BGB unterscheidet sich schließlich vor allem dadurch von einem Darlehensvertrag, dass er sich nicht auf Sachen gleicher Art, Güte und Menge, sondern auf die ursprünglich verkaufte Sache bezieht.<sup>36</sup>

<sup>32</sup> MünchKommBGB/Berger, 6. Aufl. 2012, Vor § 488 Rn. 16; *Bertschinger*, Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, Band I, 1994, S. 144; *Cahn/Ostler AG* 2008, 221, 222; *Gesell*, Wertpapierleihe und Repurchase Agreement im deutschen Recht, 1995, S. 149ff.; *Gillor*, Der Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte der Europäischen Bankenvereinigung (EMA), 2006, S. 35; *Schimansky/Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 18; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.19; *Hellner/Steuer/Neubaus/Böhm*, BuB, Rn. 7/1214; *Assmann/Schneider/Schneider*, 6. Aufl. 2012, § 22 Rn. 80, 90; *Schneider/Browwer*, in: FS K. Schmidt, 2009, S. 1411, 1415.

<sup>33</sup> MünchKommBGB/Berger, 6. Aufl. 2012, § 607 Rn. 8; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.20; *Hellner/Steuer/Neubaus/Böhm*, BuB, Rn. 7/1214; *Schneider/Browwer*, in: FS K. Schmidt, 2009, S. 1411, 1415.

<sup>34</sup> So insbesondere *Schimansky/Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 18; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.21.

<sup>35</sup> *Bertschinger*, Rechtsprobleme des Securities Lending and Borrowing, Band I, 1994, S. 147f.; *Schimansky/Bunte/Lwowski/Kienle*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 105 Rn. 17; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Aufl. 2004, Rn. 13.23. Siehe im Übrigen *Gillor*, Der Rahmenvertrag für Finanzgeschäfte der Europäischen Bankenvereinigung (EMA), 2006, S. 36 m. w. N.

<sup>36</sup> Zur Abgrenzung siehe nur *Bachmann* ZHR 173 (2009), S. 596, 601; MünchKommBGB/Berger, 6. Aufl. 2012, § 607 Rn. 4.

## B. Unregelmäßige Verwahrung

Nach § 700 Abs. 1 S. 1 BGB finden die §§ 488 ff. BGB und die §§ 607 ff. BGB auch dann Anwendung, wenn vertretbare Sachen in der Art hinterlegt werden, dass das Eigentum auf den Verwahrer übergehen und dieser verpflichtet sein soll, Sachen von gleicher Art, Güte und Menge zurückzugewähren. Nichts anderes gilt, wenn der Hinterleger dem Verwahrer gestattet, hinterlegte vertretbare Sachen zu verbrauchen (§ 700 Abs. 1 S. 2 BGB). Die Auslegungsregel des § 700 Abs. 1 S. 3 BGB sieht ergänzend vor, dass sich Zeit und Ort der Rückgabe im Zweifel nach den Vorschriften über den Verwahrungsvertrag, d. h. nach den §§ 695, 697 BGB richten. Dies bedeutet insbesondere, dass dem Hinterleger mangels anderweitiger Vereinbarung gemäß § 695 S. 1 BGB ein Recht zur jederzeitigen Rückforderung zusteht. Den Hauptanwendungsfall der unregelmäßigen Verwahrung in der Praxis stellen aus Sicht der ganz h. M. Sichteinlagen dar, also insbesondere die auf einem Zahlungskonto i. S. d. § 675f Abs. 2 S. 1 BGB befindlichen Gelder.<sup>37</sup>

Der unregelmäßige Verwahrungsvertrag wird üblicherweise als Typenverschmelzungsvertrag eingeordnet, der Elemente von Darlehens- und Verwahrungsvertrag in sich vereint.<sup>38</sup> Insbesondere erwirbt der Verwahrer wie ein (Sach-)Darlehensnehmer Eigentum an den hinterlegten Sachen; der Rückerstattungsanspruch des Hinterlegers hat dementsprechend den gleichen Inhalt wie der des Darlehensgebers. Für die hier interessierende Abgrenzung zum Darlehen wird traditionell darauf verwiesen, dass die unregelmäßige Verwahrung dem Interesse des Hinterlegers diene, während beim Darlehensvertrag die Hingabe der Darlehensvaluta zumindest auch im Interesse des Darlehensnehmers erfolge, was auch darin zum Ausdruck komme, von wem die Initiative zum Vertragsschluss ausgehe.<sup>39</sup> Demgegenüber wird heute vermehrt die Auffassung vertreten, die unregelmäßige Verwahrung zeichne sich dadurch aus, dass sie aus Sicht des Hinterlegers primär der sicheren Verwahrung der hinterlegten Sachen bei jederzeitiger Verfügbarkeit diene, während für den Darlehensgeber die Renditeerzielung im Vordergrund stehe.<sup>40</sup> Diese Abgrenzung ist schon wegen ihres Abstellens auf die gesetzliche Regelung in § 700 Abs. 1 S. 3 BGB überzeugender als die traditionelle Auffassung. Zudem

<sup>37</sup> So z. B. BGH NJW-RR 2009, 979, 980; Derleder/Knops/Bamberger/Batereau, Bankrecht, 2. Aufl. 2009, § 40 Rn. 9; *Kümpel*, Bank- und Kapitalmarktrecht, 2004, Rn. 3.36 ff.; MünchKommBGB/*Henssler*, 6. Aufl. 2012, § 700 Rn. 17; Staudinger/*Reuter*, Neubearbeitung 2006, § 700 Rn. 3; Schimansky/Bunte/Lwowski/*Schürmann*, Bankrechts-Handbuch, 4. Aufl. 2011, § 70 Rn. 3, 26 f.

<sup>38</sup> Siehe nur MünchKommBGB/*Henssler*, 6. Aufl. 2012, § 700 Rn. 2.

<sup>39</sup> RGZ 1, 204, 207 f.; Bamberger/Roth/*Gehrlein*, Beck'scher Online-Kommentar, Stand 01.02.2013, § 700 Rn. 1; Erman/*Herrmann*, 13. Aufl. 2011, § 700 Rn. 1; *Larenz*, Schuldrecht II/1, 13. Aufl. 1986, § 58 (S. 460).

<sup>40</sup> So insbesondere MünchKommBGB/*Henssler*, 6. Aufl. 2012, § 700 Rn. 3; Staudinger/*Reuter*, Neubearbeitung 2006, § 700 Rn. 3.