

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 Restbetriebsbeteiligte	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	
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 anerkennenswerten 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	
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 dispositivo 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 Aktienrechten	213
II. Bankaufsichtsrecht	214

1. Abschluss und Vermittlung von Aktiendarlehen 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 §§31ff. 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-Leerverkaufpositionen	227
II. §§30h, 30i WpHG a. F.	227
III. Leerverkaufsverordnung	228
IV. Bedeutung für Aktiendarlehen	228
§15 Die kapitalmarktrechtliche Zuordnung der Aktionärsrechte	229
A. Die Beteiligungspublizität nach den §§21ff. 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 Verbrieftungs- 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 Übernahmangebots 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