

**Schriften zum Wirtschaftsrecht**

---

**Band 180**

**Die Verpfändung der Mitgliedschaft  
in der Aktiengesellschaft**

**Von**

**Sebastian Apfelbaum**



**Duncker & Humblot · Berlin**

SEBASTIAN APFELBAUM

**Die Verpfändung der Mitgliedschaft  
in der Aktiengesellschaft**

**Schriften zum Wirtschaftsrecht**

**Band 180**

# Die Verpfändung der Mitgliedschaft in der Aktiengesellschaft

Von  
Sebastian Apfelbaum



Duncker & Humblot · Berlin

Die Juristische Fakultät der Universität Bayreuth  
hat diese Arbeit im Sommersemester 2004  
als Dissertation angenommen.

**Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek**

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

D 703

Alle Rechte vorbehalten

© 2005 Duncker & Humblot GmbH, Berlin

Fotoprint: Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin

Printed in Germany

ISSN 0582-026X

ISBN 3-428-11622-4

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☹

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

## Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Sommersemester 2004 an der Juristischen Fakultät der Universität Bayreuth als Dissertation angenommen. Gesetzesstand, Rechtsprechung und Literatur sind bis Ende April 2004 eingearbeitet.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Professor Dr. Volker Emmerich, der mich zur Behandlung der gewählten Thematik ermuntert, die Entstehung des Werkes mit Interesse begleitet und die mühevollen Arbeit des Erstgutachters übernommen hat. Zu Dank verpflichtet bin ich zudem Herrn Professor Dr. Karl-Georg Loritz für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Wertvolle Hinweise aus der Vertragspraxis habe ich durch Herrn Dr. Thomas Ingenhoven LL.M., Rechtsanwalt bei Baker & McKenzie in Frankfurt, erhalten, für dessen ständige Gesprächsbereitschaft ich sehr dankbar bin. Mein Dank gilt des Weiteren Herrn Mark Hoßdorf, Legal Counsel bei der Clearstream Banking AG in Frankfurt, der mir wichtige Einblicke in die Praxis der Abwicklung von Wertpapiergeschäften ermöglichte.

Meinen Eltern danke ich für ihre stete Unterstützung während der Zeit des Studiums und der Promotion. Dank gebührt auch meinen Studienkollegen und Freunden Frau Dr. Karin Beck, Rechtsanwältin bei Gleiss Lutz in Stuttgart, und Herrn Klaus Dumser, Rechtsanwalt bei Rödl & Partner in Nürnberg, die stets kundige Diskussionspartner waren und trotz ihrer beruflichen Inanspruchnahme die wichtige Arbeit des Korrekturlesens übernahmen. Schließlich danke ich im Besonderen meiner Freundin Nadine Müller, Wissenschaftliche Assistentin an der Universität Bayreuth, die mir mit ihrem juristischen Sachverstand bei schwierigen dogmatischen Problemen stets eine verlässliche Ansprechpartnerin war. Sie hat mit weiteren bedeutsamen Unterstützungsleistungen zur Erstellung dieser Arbeit beigetragen.

*Sebastian Apfelbaum*



# Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einführung</b> .....	19
<b>§ 2 Die Mitgliedschaft in der Aktiengesellschaft als Gegenstand der Verpfändung</b> .....	22
A. Die Mitgliedschaft als bloßes Rechtsverhältnis.....	22
B. Die Mitgliedschaft als subjektives Recht .....	24
C. Stellungnahme.....	25
<b>§ 3 Die Pfandrechtsbestellung an der Mitgliedschaft in der Aktiengesellschaft.</b>	27
A. Die Voraussetzungen der Verpfändung.....	27
I. Die Pfandrechtsbestellung gemäß §§ 1292 f. BGB .....	27
1. Die Verpfändung der Namensaktie.....	27
2. Die Verpfändung der Inhaberaktie.....	28
II. Die Pfandrechtsbestellung gemäß §§ 1274 ff. BGB.....	29
1. Die Anwendbarkeit der §§ 1274 ff. BGB .....	29
2. Die Anwendbarkeit der §§ 1279 ff. BGB .....	31
III. Die Verpfändung der in vinkulierten Namensaktien verbrieften Mitgliedschaft.....	33
B. Die Eintragung des Pfandgläubigers im Aktienregister.....	34
I. Eintragungspflicht.....	34
II. Eintragungsfähigkeit .....	34
C. Der statuarische Ausschluss der Verpfändbarkeit der Mitgliedschaft .....	36
I. Der Grundsatz der freien Verfügbarkeit der Mitgliedschaft.....	36
II. Folgerungen für den statuarischen Ausschluss der Verpfändbarkeit....	38
1. Möglichkeiten der Einschränkung der Verpfändbarkeit bei der vinkulierten Namensaktie .....	38
2. Der Zustimmungsvorbehalt der Gesellschaft.....	41
D. Die Verpfändung bei girosammelverwahrten Aktien.....	43
I. Problemstellung: Die Entmaterialisierung des Wertpapierrechts .....	43
II. Die Grundlagen der Girosammelverwahrung .....	46
1. Die Funktion der Girosammelverwahrung .....	46
2. Der Begriff und die Funktionsweise der Girosammelverwahrung....	46
3. Die Bedeutung der Girosammelverwahrung bei Aktien .....	48
III. Der Pfandrechtserwerb bei girosammelverwahrten Aktien.....	51

1. Die im Miteigentumsanteil verbriefte Mitgliedschaft als bestimmbarer Gegenstand der Pfandrechtsbestellung .....	51
2. Das Erfordernis der Übergabe .....	54
a) Die Besitzverhältnisse an girosammelverwahrten Aktien .....	55
aa) Der Meinungsstand .....	55
bb) Stellungnahme.....	57
b) Die Verpfändung an einen Dritten .....	59
aa) Die Übergabe nach § 1205 I 1 BGB.....	59
bb) Die Pfandrechtsbestellung nach § 1205 I 2 BGB .....	61
cc) Das Übergabesurrogat nach § 1205 II BGB.....	63
(1) Zum Erfordernis der Abtretung des Anspruchs aus §§ 546 II, 604 IV BGB analog.....	63
(2) Der Adressat der Verpfändungsanzeige.....	66
(3) Nr. 43 AGB-Clearstream .....	67
c) Die Verpfändung an einen höherstufigen Verwahrer .....	68
d) Die mehrfache Verpfändung bei girosammelverwahrten Aktien .	69
aa) Die praktische Bedeutung bei Mezzanine-Darlehen .....	69
bb) Die rechtliche Konstruktion .....	70
3. Die Möglichkeit des gutgläubigen Pfandrechtserwerbs.....	72
a) Der Mitbesitz als Vertrauenstatbestand.....	72
b) Die Disposition über den Besitz als Vertrauenstatbestand .....	73
c) Die Besitzverschaffungsmacht als Vertrauenstatbestand .....	75
E. Die Verpfändung der in einer Globalurkunde verbrieften Mitgliedschaft...	77
I. Der Begriff der globalverbrieften Aktie.....	77
II. Die Pfandrechtsbestellung durch den Berechtigten.....	79
1. Die Verpfändung gemäß §§ 1292 f., 1205 BGB.....	79
a) Herausgabeanspruch aus § 7 I 1. Hs. DepotG .....	79
b) Herausgabeanspruch aus § 695 BGB .....	81
c) Herausgabeanspruch aus § 749 II 1 BGB .....	85
d) Anwendung der Regeln über besitzlose Sachen .....	86
e) Der Herausgabeanspruch als konstitutive Voraussetzung für mittelbaren Besitz.....	86
2. Die Verpfändung gemäß §§ 1274 ff. BGB .....	89
III. Die Möglichkeit des gutgläubigen Pfandrechtserwerbs .....	90
1. Die Buchungsveranlassungsmacht als Rechtsscheinsträger.....	90
2. Die Bedeutung des Rechtsscheinsträgers der Veranlassung einer Buchung bei der Verpfändung.....	94
a) Die Veranlassung einer Buchung auf ein Unterkonto des Verpfänders.....	94
b) Die Verpfändung an einen höherstufigen Verwahrer .....	95
c) Das Tatbestandsmerkmal der Redlichkeit .....	96
IV. Bewertung der Dauerglobalaktie.....	96

F. Das anwendbare Recht bei der grenzüberschreitenden Aktienverpfändung	97
I. Die Erscheinungsformen des grenzüberschreitenden Effektingiroverkehrs.....	97
II. Das Wertpapiersachstatut.....	99
III. § 17a DepotG.....	101
IV. Das 36. Haager Übereinkommen.....	103
1. Der zentrale Regelungsinhalt.....	103
2. Bewertung und Bedeutung der Kollisionsregel.....	105
<b>§ 4 Die Rechtsstellung des Pfandgläubigers.....</b>	<b>107</b>
A. Die Einwirkungsmöglichkeiten des Pfandgläubigers auf Gesellschafterbeschlüsse.....	107
I. Das Stimmrecht und das Recht zur Teilnahme an der Hauptversammlung.....	107
II. Das Zustimmungsgemäß § 1276 BGB bei Gesellschafterbeschlüssen.....	110
1. Problemstellung.....	110
2. Die Tatbestandsvoraussetzungen des § 1276 BGB.....	111
a) Die beeinträchtigende Rechtsänderung i.S.d. § 1276 II BGB.....	111
aa) Der Begriff der Rechtsänderung.....	111
bb) Die Feststellung der Beeinträchtigung.....	114
b) Die Rechtsaufhebung i.S.d. § 1276 I BGB.....	115
aa) Die Einziehung des Anteils.....	115
bb) Die Auflösung der Gesellschaft.....	117
3. Die Grenzen des Zustimmungsrechts.....	118
a) Die Kausalität der Stimmmacht des Verpfänders.....	118
b) § 1287 BGB.....	119
c) Das Prinzip der Verbandssouveränität.....	120
d) Die Rechtssicherheit.....	123
4. Die Rechtsfolge der fehlenden Zustimmung.....	125
5. Die Anwendbarkeit des § 1276 BGB auf die in Inhaberaktien verbrieft Mitgliedschaft.....	127
III. Die Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen.....	129
1. Das Recht des Pfandgläubigers zur Anfechtung.....	129
2. Die Pflicht des Verpfänders zur Anfechtung von Hauptversammlungsbeschlüssen.....	130
B. Die Rechte des Pfandgläubigers bei der Kaduzierung von Aktien.....	133
I. Der ersatzlose Untergang des Pfandrechts.....	133
II. Die Rechte des Pfandgläubigers bei drohender Kaduzierung.....	135
1. Das Ablösungsrecht gemäß § 268 BGB analog.....	135
2. Das Verwertungsrecht gemäß § 1219 BGB.....	137

III. Die Schadensersatzpflicht des Verpfänders nach erfolgter Kaduzierung.....	138
C. Die Rechte des Pfandgläubigers in Bezug auf Vermögensrechte.....	140
I. Die Erstreckung des Pfandrechts auf den Gewinnanspruch.....	140
1. Bei Verbriefung des Dividendenanspruchs.....	140
2. Bei fehlender Verbriefung des Dividendenanspruchs.....	141
3. Zur These der Pfandverhaftung des Gewinnanspruchs aufgrund der Stammwertbelastung.....	143
4. Vergleichende Betrachtung zum Recht der Personengesellschaft ....	146
II. Die Erstreckung des Pfandrechts auf das Bezugsrecht an neuen Aktien	149
1. Die effektive Kapitalerhöhung.....	149
a) Die Bedeutung des Bezugsrechts für den Wert des Pfandrechts ..	149
b) Die Zuständigkeit zur Ausübung des Bezugsrechts .....	150
c) Die Erweiterung des Pfandrechts kraft Gesetzes.....	151
d) Die Pflicht des Verpfänders zur Erweiterung des Pfandrechts .....	154
e) Die Anwendbarkeit des § 1276 II BGB auf den Kapitalerhöhungsbeschluss.....	156
f) Die Anwendbarkeit des § 1219 BGB .....	158
aa) Beim Verlust an Herrschaftsmacht.....	158
bb) Beim erheblichen Verwässerungseffekt.....	159
g) Der Bezugsrechtsausschluss.....	160
2. Die Kapitalerhöhung aus Gesellschaftsmitteln.....	162
D. Die Bedeutung des § 1219 BGB .....	164
I. Beim Unternehmensvertrag .....	164
1. Beim Pfandrecht am Anteil des herrschenden Unternehmens .....	164
2. Beim Pfandrecht am Anteil des außenstehenden Aktionärs .....	166
II. Bei der Eingliederung .....	166
III. Bei der Umwandlung.....	167
<b>§ 5 Der vertragliche Regelungsbedarf im Interesse des Pfandgläubigers .....</b>	<b>169</b>
A. Die Stimmrechtsausübung.....	169
I. Die möglichen Gestaltungsformen.....	169
II. Die Effektivität der zulässigen Gestaltungsformen .....	171
1. Der Stimmbindungsvertrag.....	171
2. Die Vollmacht und die Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung ....	174
III. Die Grenzen der Vertragsgestaltung .....	175
1. Satzungsänderungen .....	176
2. Umfassende Stimmbindung.....	179
3. Die Kernbereichslehre .....	181
4. Die Treuepflicht.....	184
5. Das Erfordernis der Zustimmung der Gesellschafter .....	189

a) Das generelle Zustimmungserfordernis.....	189
b) Das Zustimmungserfordernis bei der in vinkulierten Namensaktien verbrieften Mitgliedschaft .....	189
aa) Beim Stimmbindungsvertrag .....	189
bb) Bei der Vollmacht und der Ermächtigung zur Stimmrechtsausübung.....	191
B. Die Einräumung weiterer mitgliedschaftlicher Verwaltungsrechte .....	193
C. Die Verpfändung der Vermögensrechte .....	195
I. Der Dividendenanspruch.....	195
1. Die Voraussetzungen der Verpfändung des Dividendenanspruchs...	195
a) Der verbrieft Dividendenanspruch.....	196
b) Der unverbrieft Dividendenanspruch.....	198
2. Das Nutzungspfand.....	198
a) Die Bestellung des Nutzungspfands .....	198
b) Der Umfang des Nutzungspfands.....	200
c) Die Rechtsstellung des Nutzungspfandgläubigers bei verdeckten und bei unwirksamen Gewinnausschüttungen.....	201
II. Das Recht zum Bezug neuer Aktien .....	203
III. Der Regelungsbedarf hinsichtlich der §§ 304, 305, 320b AktG.....	204
IV. Der Regelungsbedarf hinsichtlich der §§ 29, 207 UmwG.....	206
D. Die Anwendbarkeit der Kapitalersatzregeln auf den Pfandgläubiger .....	208
I. Die Pfandgläubiger-Entscheidung des BGH.....	208
1. Das Urteil BGHZ 119, 191 .....	208
2. Die dogmatische Einordnung.....	210
a) Der Begriff des Dritten i.S.d. § 32a III 1 GmbHG .....	210
aa) Das Erfordernis eines gesellschaftsrechtlich bedingten Einflusses .....	210
(1) Der Begriff, die Aufgabe und die Ausgestaltung von <i>Covenants</i> .....	211
(2) Der Meinungsstand in der Literatur .....	212
(3) Stellungnahme .....	213
bb) Weitere grundsätzliche Kriterien zur Bestimmung des Begriffs des Dritten .....	218
b) Der atypische Pfandgläubiger am GmbH-Anteil.....	219
aa) Die erforderliche Vermögensteilhabe .....	219
bb) Der Einfluss über die mitgliedschaftlichen Verwaltungsrechte.....	222
(1) Das Erfordernis der gesellschaftsrechtlichen Bedingtheit .....	222
(2) Präzisierung der notwendigen Reichweite des Einflusspotentials.....	224
II. Die Anwendbarkeit der Eigenkapitalersatzregeln im Aktienrecht .....	226
III. Der atypische Pfandgläubiger am Anteil an einer Aktiengesellschaft...	230

1. Die personelle Ausdehnung der Eigenkapitalersatzhaftung im Aktienrecht .....	230
2. Das erforderliche Maß an Einfluss auf die Geschäftsführung.....	231
3. Die Finanzierungsfolgenverantwortung des Pfandgläubigers am AG-Anteil.....	232
<b>§ 6 Die Teilabtretung der besicherten Forderung.....</b>	<b>235</b>
A. Überblick über den Ablauf des Syndizierungsverfahrens .....	235
B. Die Kreditsyndizierung als Problem der Teilabtretung .....	238
C. Problemstellungen für die Vertragspraxis bei der Syndizierung akzessorisch besicherter Kredite .....	241
D. Die Folge der Teilabtretung der besicherten Forderung für das Pfandrecht	242
I. Bei der Syndizierung nach Valutierung des Darlehens .....	242
II. Bei der Syndizierung vor Valutierung des Darlehens .....	244
E. Die Pfandrechtsbestellung zugunsten eines Konsorten mit Hilfe eines Vertreters ohne Vertretungsmacht.....	246
F. Die Pfandrechtsbestellung zugunsten eines Sicherheitentreuähnders ( <i>Parallel Debt</i> ) .....	249
I. Die rechtliche Einordnung der <i>Parallel Debt</i> .....	250
II. Die Vereinbarkeit mit dem Grundsatz der Typenfixierung.....	252
1. Bei der Syndizierung durch Teilabtretung und Vertragsübernahme.	252
2. Bei der Syndizierung durch Novation.....	257
III. Die Vereinbarkeit mit § 138 I BGB .....	261
IV. Die Insolvenz des Sicherheitentreuähnders.....	263
G. Der Sicherheitentreuähnder als Gesamtgläubiger.....	265
<b>§ 7 Die Erstreckung des Pfandrechts auf Mitgliedschaftssubstitute.....</b>	<b>270</b>
A. Die analoge Anwendung des § 1287 BGB.....	270
B. Das Einziehungsentgelt .....	271
C. Der Liquidationserlös.....	275
D. Weitere Mitgliedschaftssubstitute .....	276
E. Die Konkurrenz zur Abtretung und Verpfändung der Einzelsprüche.....	278
I. Der Meinungsstand .....	278
II. Stellungnahme .....	281
<b>§ 8 Die Verwertung des Pfandrechts .....</b>	<b>286</b>
A. Die möglichen Verwertungsformen .....	286
B. Die Besonderheiten bei der Girosammelverwahrung .....	287

I. Bei Verbriefung der Mitgliedschaft in Einzelurkunden .....	287
II. Bei Verbriefung der Mitgliedschaft in einer Globalurkunde.....	290
III. Die Verlustverteilung bei der Verpfändung durch den Nichtberechtigten .....	291
1. Bei einer belastenden Gegenbuchung.....	291
2. Bei Fehlen einer belastenden Gegenbuchung.....	292
C. Die Verwertung nach § 1277, 1 BGB.....	294
I. Außerhalb der Girosammelverwahrung .....	295
1. Bei Verbriefung der Mitgliedschaft in Aktien .....	295
2. Bei der unverbrieften Mitgliedschaft .....	295
II. Bei der Girosammelverwahrung .....	297
1. Bei Verbriefung der Mitgliedschaft in Einzelurkunden.....	297
2. Bei Verbriefung der Mitgliedschaft in einer Globalurkunde .....	300
D. Die Verwertung der in vinkulierten Namensaktien verbrieften Mitgliedschaft .....	301
I. Die BGB-rechtliche Verwertung nach § 1277, 2 BGB .....	301
II. Die Verwertung im Wege der Zwangsvollstreckung .....	302
E. Die Verwertung durch einen zweitrangigen Sicherungsnehmer.....	304
I. Das Widerspruchsrecht des vorrangigen Pfandgläubigers nach § 1232, 2 BGB .....	304
1. Zur Auslegung des § 1232, 2 BGB.....	304
2. Das Widerspruchsrecht bei einzelverbrieften, girosammelverwahrten Aktien .....	306
3. Das Widerspruchsrecht bei der unverbrieften und der globalverbrieften Mitgliedschaft.....	308
II. Die Rechtsfolgen der Verwertung.....	310
<b>§ 9 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....</b>	<b>312</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>320</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>347</b>

## **Abkürzungsverzeichnis**

a.A.	anderer Auffassung
ABIEG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.F.	alte Fassung
AG	– Die Aktiengesellschaft, Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen – Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AGB-Banken	Allgemeine Geschäftsbedingungen der (privaten) Banken
AGB-Clearstream	Allgemeine Geschäftsbedingungen der Clearstream Banking Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Anh.	Anhang
AnleiheG	Anleihe-Gesetz
Anm.	Anmerkung
AO	Abgabenordnung
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BAnz.	Bundesanzeiger
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landesgericht
BayObLGZ	Entscheidungen des Bayerischen Obersten Landgerichts in Zivilsachen
BB	Der Betriebs-Berater
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGE	Entscheidungen des Schweizerischen Bundesgerichts, Amtliche Sammlung
BGH	Bundesgerichtshof
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Bank- und Kapitalmarktrecht
BNotO	Bundesnotarordnung
BT-Drucks.	Bundestags-Drucksache
BVerfG	Bundesverfassungsgericht

BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
DB	Der Betrieb
DepotG	Depotgesetz
ders.	derselbe
dies.	dieselbe(n)
DNotZ	Deutsche Notar-Zeitschrift
DStR	Deutsches Steuerrecht
EGBGB	Einführungsgesetz zum Bürgerlichen Gesetzbuche
Einl.	Einleitung
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
f., ff.	folgende
Fn.	Fußnote
GBO	Grundbuchordnung
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GenG	Gesetz betreffend die Erwerbs- und Wirtschaftsge- nossenschaft
GesRZ	Der Gesellschafter, Zeitschrift für das Gesellschafts- und Unternehmensrecht
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haf- tung
GmbHR	GmbH-Rundschau, Gesellschafts- und Steuerrecht der GmbH und GmbH & Co.
HGB	Handelsgesetzbuch
h.L.	herrschende Lehre
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
hrsg. v.	herausgegeben von
Hs.	Halbsatz
i.d.R.	in der Regel
i.E.	im Einzelnen
InsO	Insolvenzordnung
IntGesR	Internationales Gesellschaftsrecht
IntSachenR	Internationales Sachenrecht
IPR	Internationales Privatrecht
IPrax	Praxis des internationalen Privat- und Verfahrensrechts
i.S.	im Sinn
i.S.d.	im Sinn des/der

i.V.m.	in Verbindung mit
JA	Juristische Arbeitsblätter
JhJb	Jherings Jahrbücher der Dogmatik des bürgerlichen Rechts
JR	Juristische Rundschau
JuS	Juristische Schulung
JW	Juristische Wochenschrift
JZ	Juristen-Zeitung
KG	Kommanditgesellschaft
KostO	Kostenordnung
KVStG	Kapitalverkehrssteuergesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen
lit.	litera
m.a.W.	mit anderen Worten
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
n.F.	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW-Rechtsprechungs-Report Zivilrecht
Nr.	Nummer
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OGH	Oberster Gerichtshof (Österreich)
OHG	offene Handelsgesellschaft
OLG	Oberlandesgericht
OR	Bundesgesetz betreffend die Ergänzung des Schweizerischen Zivilgesetzbuches (Fünfter Teil: Obligationenrecht)
PatG	Patentgesetz
RabelZ	Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht, begründet von Ernst Rabel
RegE	Regierungsentwurf
RG	Reichsgericht
RGBL	Reichsgesetzblatt
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
S.	Seite, Satz
ScheckG	Scheckgesetz
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichts erster Instanz der Europäischen Gemeinschaften
sog.	sogenannte(r)(n)
StBerG	Steuerberatungsgesetz
std. Rspr.	ständige Rechtsprechung
SZ	Süddeutsche Zeitung

SZW	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
Tz.	Teilziffer
u.a.	unter anderem
UmwG	Umwandlungsgesetz
u.U.	unter Umständen
VersR	Versicherungsrecht
vgl.	vergleiche
VO	(europäische) Verordnung
Vorb.	Vorbemerkung
WEG	Wohnungseigentumsgesetz
WG	Wechselgesetz
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Wertpapiermitteilungen
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WPO	Wirtschaftsprüferordnung
WRV	Weimarer Reichsverfassung
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
z.B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZPO	Zivilprozessordnung
z.T.	zum Teil
ZVG	Gesetz über die Zwangsversteigerung und die Zwangsverwaltung
ZVglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft



## § 1 Einführung

Die Verpfändung von Gesellschaftsanteilen stellt in der Praxis ein bedeutendes Finanzierungsinstrument dar. Im Wesentlichen kommt ihr eine zweifache Funktion zu: Zum einen dient die Inpfandgabe der zu erwerbenden Gesellschaftsanteile an ein Kreditinstitut im Rahmen der kreditfinanzierten Unternehmensakquisition dem Ausgleich nicht oder zumindest nicht in ausreichendem Maß vorhandener Eigenmittel. Zum anderen kann die Verpfändung des AG-Anteils auch im operativen Geschäft als durch die Gesellschafter zu stellende Sicherheit für die Kreditgewährung an die Gesellschaft eine bedeutende Rolle spielen. In der rechtswissenschaftlichen Literatur stand bisher die Behandlung der Verpfändung von Personengesellschaftanteilen<sup>1</sup> und in noch größerem Maß von GmbH-Anteilen im Vordergrund<sup>2</sup>. Dagegen finden sich für die AG kaum ausführlichere Abhandlungen dieser Thematik<sup>3</sup>. Anliegen dieser Arbeit ist es, diese literarische Lücke zu schließen. Die sich bei der AG-Anteilsverpfändung ergebenden Probleme sollen in einer Gesamtdarstellung erörtert werden. Diese Aufgabenstellung erscheint vor dem Hintergrund reizvoll, dass zahlreiche Rechtsbereiche berührt werden. So greifen Sachen-, Gesellschafts-, Wertpapier- sowie Depotrecht ineinander. Insbesondere in diesem letztgenannten Rechtsbereich stand für girosammelverwahrte Aktien bislang die Erörterung der Übertragung des Vollrechts im Vordergrund. Hingegen erscheinen die dort diskutierten Lösungs- und Begründungsansätze bei der Verpfändung häufig in einem anderen Licht.

Zahlreiche rechtliche Probleme ergeben sich des Weiteren aus der Berührung mit dem Gesellschaftsrecht. Konkret geht es um die Frage einer modifizierten Anwendung sachenrechtlicher Regelungen aufgrund der Eigenart des Sicherungsgegenstands als komplexes, zahlreiche Einzelrechte beinhaltendes Recht, bei dem auch die Interessen Dritter, nämlich die der Mitgesellschafter eine

---

<sup>1</sup> *Hackenbroch*, Verpfändung; *Hadding*, Mitgliedschaft, S. 37 ff.; *Roth*, Verpfändung von Gesellschaftsanteilen, ZGR 2000, S. 204 f., 209 ff.; *Rümker*, Kreditsicherung, WM 1973, S. 626 ff.; *Rümker/Büchler*, Festschrift Claussen, S. 337 ff.

<sup>2</sup> *Büchner*, Verpfändung; *Mertens*, Verpfändung, ZIP 1998, S. 1787 ff.; *Mühl*, Kreditsicherheit, S. 129 ff.; *Sieger/Hasselbach*, Verpfändung, GmbHR 1999, S. 633 ff. Vgl. zudem die ausführlichen Kommentierungen in *Hachenburg*, *Zutt*, GmbHG, Anh. § 15, Rn. 39 ff.; Münchener Kommentar BGB, *Damrau*, § 1274, Rn. 51 ff.; *Scholz*, *Winter*, GmbHG, § 15, Rn. 154 ff.

<sup>3</sup> Bisher nur *Kraft/Hönn*, Aktien als Kreditsicherheit, S. 163 ff.; *Wiedemann*, Mitgliedschaftsrechte, S. 421 ff.

Rolle spielen können. Behandelt wird damit auch ein Teilbereich des grundsätzlich gegebenen Spannungsverhältnisses zwischen dem Gesellschaftsrecht und dem allgemeinen Zivilrecht, dessen bekanntestes Beispiel wohl die Nachfolge mehrerer Erben in einen Personengesellschaftsanteil ist. Dass bisher in der Literatur vor allem die Verpfändung der GmbH-Mitgliedschaft erörtert wurde, hat seinen Grund sicherlich in der rechtspraktisch weitaus größeren Bedeutung dieser Gesellschaftsform im Vergleich zur AG. Gerade in den achtziger und neunziger Jahren war ihr Zuwachs erheblich. Gab es 1982 noch 296.693 GmbHs, hat sich ihre Zahl bis 1998 auf ca. 815.000 erhöht<sup>4</sup>. Die in neuerer Zeit ebenfalls wachsende Zahl an AGs und damit auch ihre erhöhte praktische Bedeutung rechtfertigt eine Behandlung des Themas. Denn seit 1983 hat sich die Anzahl der AGs in Deutschland mehr als versiebenfacht<sup>5</sup>. Während vor 20 Jahren ein Tiefstand bei nur 2122 Gesellschaften festgestellt wurde, gab es Ende April 2003 bereits 15.033 AGs. Diese Entwicklung dürfte vor allem auf zwei Ursachen rückführbar sein. Einmal auf die Änderungen des Binnenrechts der AG durch das Gesetz für kleine Aktiengesellschaften und zur Deregulierung des Aktienrechts vom 2.8.1994<sup>6</sup>, welches diese Rechtsform auch für kleinere und mittlere Unternehmen attraktiver machte und damit stärker in Konkurrenz zur GmbH treten ließ. Zum anderen versuchten zahlreiche weitere Reformgesetze, das deutsche Aktienrecht insbesondere für die am Kapitalmarkt notierte AG zu modernisieren, indem es internationalen Standards angepasst und auch stärker auf die Wertsteigerung für Anteilseigner sowie den Anlegerschutz orientiert wurde<sup>7</sup>. Tatsächlich wurde namentlich durch die öffentlichkeitswirksame Gestaltung der Börseneinführung der Aktie der Deutschen Telekom und die Börsenhausse der Jahre 1999/2000 ein breites Anlegerinteresse geweckt. Dieses führte zu einem deutlichen Anwachsen der am Kapitalmarkt notierten AGs. Ihre Zahl stieg von 679 im Jahr 1987 auf einen bisherigen Höchststand von 931 in 1999; im Jahr 2002 betrug sie 867<sup>8</sup>.

---

<sup>4</sup> Schmidt, Gesellschaftsrecht, § 33 III 1 a.

<sup>5</sup> SZ Nr. 151 vom 4.7.2003, S. 19 unter Berufung auf Angaben des Deutschen Aktieninstituts (DAI).

<sup>6</sup> BGBI. I, S. 1961. Vgl. zu den Neuerungen i.E. Lutter, Aktienrecht, AG 1994, S. 429 ff.

<sup>7</sup> Zweites Finanzmarktförderungsgesetz vom 26.7.1994 (BGBI. I, S. 1749); Drittes Finanzmarktförderungsgesetz vom 24.3.1998 (BGBI. I, S. 529); Gesetz über die Zulassung von Stückaktien (StückAG) vom 25.3.1998 (BGBI. I, S. 590); Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) vom 27.4.1998 (BGBI. I, S. 786); Gesetz zur Namensaktie und zur Erleichterung des Stimmrechtsausübung (NaStraG) vom 18.1.2001 (BGBI. I, S. 123); Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz (WpÜG) vom 20.12.2001 (BGBI. I, S. 3822); Viertes Finanzmarktförderungsgesetz vom 21.6.2002 (BGBI. I, S. 2010); Transparenz- und Publizitätsgesetz (TransPuG) vom 19.7.2002 (BGBI. I, S. 2681).

<sup>8</sup> SZ Nr. 254 vom 5.11.2003, S. 19 unter Berufung auf Angaben des DAI.

Aufmerksamkeit erlangte die Thematik in jüngerer Zeit darüber hinaus durch die Verpfändung eines 40%-Anteils an der Axel Springer Verlag AG durch den Medienunternehmer Leo Kirch an die Deutsche Bank AG. Im Zusammenhang mit der Insolvenz der Kirch-Gruppe hatte diese Pfandrechtsbegründung zur Folge, dass die Deutsche Bank AG sich im Wesentlichen im Hinblick auf die von ihr gegebenen Kredite schadlos halten konnte<sup>9</sup>.

Die Verpfändung von AG-Anteilen ist im AktG in § 71e für einen Sonderfall angesprochen. Die Regelung normiert ein grundsätzliches Verbot der Inpfandnahme eigener Aktien durch die AG. Systematisch ist § 71e AktG unter die Vorschriften über den Erwerb eigener Anteile eingefügt, da bei der Pfandverwertung ein Erwerbsrecht nach § 71 I 1 Nr. 1 AktG entstehen kann, wenn sich kein Käufer findet und aus diesem Umstand heraus größere Verluste zu befürchten sind. Damit dient die Norm dem Entgegenwirken der Gefahren, die sich für Gesellschaftsgläubiger aus dem Erwerb eigener Anteile ergeben können, weil sachlich eine Einlagenrückgewähr vorliegt. Da § 71e AktG somit dem Themenbereich der Kapitalerhaltung zugehörig ist, soll er in dieser Arbeit nicht weitergehend behandelt werden.

---

<sup>9</sup> Die Deutsche Bank hatte Kredite im Gesamtwert von ca. 720 Mio. Euro gegeben. Im Oktober 2002 ersteigerte sie im Rahmen einer öffentlichen Versteigerung als einziger Bieter den Anteil zum Mindestgebot von 667 Mio. Euro. Mittlerweile veräußerte die Bank wieder einen 10%-Anteil an Friede Springer und einen 19,4%-Anteil an den US-amerikanischen Finanzinvestor Hellman & Friedman LLC.