Studies in International Investment Law
Studien zum Internationalen Investitionsrecht
34

Jörn Griebel

Der eigentumsrechtliche Wertschutz von Anteilsrechten

Eine vergleichende Studie zur Rechtslage im deutschen und internationalen Recht

international
investment
law centre
cologne

iilcc

Nomos
facultas
DIKE

Studien zum Internationalen Investitionsrecht

herausgegeben von
Prof. Dr. Marc Bungenberg, LL.M., Universität des Saarlandes
Prof. Dr. Dr. h.c. Stephan Hobe, LL.M., Universität zu Köln
Prof. Dr. August Reinisch, LL.M., Universität Wien
Prof. Dr. Andreas R. Ziegler, LL.M., Universität Lausanne

In Kooperation mit dem
International Investment Law Centre Cologne (IILCC)
Prof. Dr. Dr. h.c. Stephan Hobe, LL.M.
Prof. Dr. Bernhard Kempen
Prof. Dr. Heinz-Peter Mansel
Prof. Dr. Burkhard Schöbener

Band 34
zugleich Band 16 der Schriftenreihe des
International Investment Law Centre Cologne (IILCC)

Jörn Griebel

Der eigentumsrechtliche Wertschutz von Anteilsrechten

Eine vergleichende Studie zur Rechtslage im deutschen und internationalen Recht

Nomos

facultas

DIKE

Onlineversion
Nomos eLibrary

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

ISBN 978-3-8487-6789-2 (Nomos Verlag, Baden-Baden, Print)
ISBN 978-3-7489-0892-0 (Nomos Verlag, Baden-Baden, ePDF)

ISBN 978-3-7089-2016-0 (facultas Verlag, Wien)
ISBN 978-3-03891-242-2 (Dike Verlag, Zürich/St. Gallen)

1. Auflage 2021
© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2021. Gedruckt in Deutschland. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Vorwort

Die vorliegende Habilitationsarbeit ist im Wesentlichen während meiner Zeit als Juniorprofessor am International Investment Law Centre Cologne (IILCC) entstanden. Meinem langjährigen akademischen Lehrer und Mentor, Stephan Hobe, gilt ein besonderer Dank für sein fortwährendes Vertrauen, die stete Ermutigung und die in vielfacher Weise gewährte Unterstützung im Hinblick auf die Durchführung und den Abschluss des Projekts. Zudem sei ihm für die Erstellung des Erstgutachtens ebenso herzlich gedankt wie Burkhard Schöbener, der so freundlich war, das Zweitgutachten zu übernehmen und mich stets mit ausgezeichneten und ermutigenden Ratschlägen begleitet hat.

Es ist ungewöhnlich, eine Habilitationsarbeit in einer Schriftenreihe zu publizieren, die im Schwerpunkt Dissertationen umfasst. Dies gilt umso mehr, als die Arbeit – losgelöst von ihrem größeren investitionsschutzrechtlichen Kapitel – keine primär investitionsrechtliche ist. Vielmehr handelt es sich um eine klassisch öffentlich-rechtliche Arbeit, die einen rechtsebenenübergreifenden Rechtsvergleich zu Aspekten des deutschen Eigentumsgrundrechts mit vergleichbaren internationalrechtlichen Konzepten, darunter auch solchen des Internationalen Investitionsrechts, sucht. So hätte die Untersuchung vielleicht besser in die klassischen öffentlich-rechtlichen Habilitationsreihen gepasst, die eine Aufnahme auch durchweg angeboten haben.

Dass ich mich für die „orangene" Reihe des IILCC entschieden habe, ist der tiefen Verbundenheit mit dem Kölner Investitionsrechtszentrum und seinen Menschen geschuldet. Den Direktoren des IILCC, Stephan Hobe, Bernhard Kempen, Heinz-Peter Mansel und Burkhard Schöbener, bin ich in tiefer Dankbarkeit für die mir zuteilgewordene, langjährige Förderung und die mir gelassenen Freiräume verbunden. Auch möchte ich mit Marc Bungenberg, August Reinisch und Andreas Ziegler den weiteren Herausgebern dieser Reihe (neben den Direktoren des IILCC) herzlich für die Aufnahme in die Studien zum Internationalen Investitionsrecht danken. Es ist mir eine große persönliche Freude, die Autorenschaft in dieser Reihe mit langjährigen Freunden und Weggefährten zu teilen. Nennen möchte ich hier – auch Herausgeberschaften zu Tagungsbänden einbeziehend – insbesondere Tillmann Rudolf Braun, Marc Bungenberg, Jonas Dereje, Ka-

tharina Diel-Gligor, John Hauert, Steffen Hindelang, Christoph Hölken, Lars Markert, Julian Scheu und Philipp Stompfe.

Aus diesem Kreis hat besonders Christoph Hölken mit seiner langjährigen Diskussionsbereitschaft, seinen stets kritischen Kommentaren und zahlreichen Korrekturen zum erfolgreichen Abschluss der Untersuchung besonders beigetragen. Hierfür sei herzlich gedankt.

Ein weiterer Dank gilt auch meinem großartigen Team an der Universität Siegen, dass mich mit Geduld und Akribie in Sachen Formatierung und Korrekturen unterstützt hat. Stefan Schelhaas ist hier neben Christian Schäfer und Dominik Schmidt besonders hervorzuheben. Und letztlich sei auch Matthias Knopik vom Nomos Verlag für die ausgezeichnete und kompetente Betreuung und Kooperation gedankt, auch sie war ein bedeutender Faktor für meine Entscheidung, die Arbeit in den Schriften des IILCC zu veröffentlichen.

Gewidmet sei die Arbeit meiner wunderbaren Familie und speziell meinen Kindern, Jannis und Clara, denen sie manche gemeinsame Stunde gestohlen hat.

Köln, Januar 2021
Jörn Griebel

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis 11

Abkürzungsverzeichnis 21

Einführung 25

1. Kapitel: Rechtliche Einordnung und Grundlagen der Untersuchung 33

A) Rechtliche Einordnung der Untersuchung und einbezogene Rechtsordnungen 33
- I.) Öffentlich-rechtliche Einordnung der Untersuchung 33
- II.) Auswahl der Rechtsordnungen 36

B) Grundlagen der Untersuchung 46
- I.) Herausforderungen für den Rechtsvergleich 47
- II.) Konkretisierung des Untersuchungsgegenstands 55

C) Ergebnis 71

2. Kapitel: Eigentumsrechtlicher Schutz von Anteilseignern im deutschen Recht 73

A) Das Eigentumsschutzsystem des deutschen Rechts als Rechtsrahmen der weiteren Untersuchung zur deutschen Rechtslage 74
- I.) Die BGH-Rechtsprechung bis zur Nassauskiesungsentscheidung 76
- II.) Die Nassauskiesungsentscheidung des BVerfG 80
- III.) Weitere Entwicklungen in Rechtsprechung und Literatur 82
- IV.) Ergebnis 86

B) Genereller eigentumsrechtlicher Schutz des Anteilsrechts 87
- I.) Anteilsrechte im Schutzbereich des Eigentums nach Art. 14 GG 87
- II.) Ergebnis zum generellen eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten 91

C) Die Frage des Wertschutzes von Anteilsrechten 92
I.) Frage der Anerkennung eines Wertschutzes im deutschen Gesellschaftsrecht 93
II.) BVerfG-Entscheidungen zur Frage des Wertschutzes von Anteilen 102
III.) Frage eines generellen Wertschutzes von Eigentum 111
IV.) Ergebnis zum Wertschutz von Anteilen nach deutschem Recht 119

D) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im deutschen Recht 119

3. Kapitel: Der eigentumsrechtliche Schutz von Anteilseignern im allgemeinen Völkerrecht 121

A) Einführung in Gegenstand und Bedeutung des allgemeinen Völkerrechts 121

B) Ausgangsszenario des Schutzes von Anteilseignern im Völkerrecht – Hintergrund und wesentliche Rahmenbedingungen der Problematik 124
I.) Rahmenbedingungen der völkerrechtlichen Problemkonstellationen 124
II.) Typische Fallszenarien 127

C) Die Verflechtung von Fremdenrecht und diplomatischem Schutz 131

D) Der eigentumsrechtliche Schutz von Anteilseignern im Fremdenrecht und diplomatischen Schutz 133
I.) Grundkonzeptionen von Fremdenrecht und diplomatischem Schutz 133
II.) Die Frage eines autonomen Eigentumsbegriffs im allgemeinen Völkerrecht 153
III.) Der Umfang des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilsrechten im allgemeinen Völkerrecht 166
IV.) Mögliche Ausnahmen vom Prinzip der getrennten Rechtspersönlichkeiten/Fälle eines „piercing of the corporate veil“ 185

E) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im allgemeinen Völkerrecht 205

4. Kapitel: Eigentumsrechtlicher Schutz von Anteilseignern in der EMRK 207

A) Vorbemerkung: Verhältnis von EMRK und unionsrechtlichem Grundrechtsschutz 208
I.) Grundlagen und Wirkung des unionsrechtlichen Grundrechtsschutzes 208
II.) Orientierung des unionsrechtlichen Grundrechtsschutzes an der EMRK 211

B) Die Bedeutung der EMRK als Untersuchungsmaßstab 213

C) Der autonome Eigentumsbegriff der EMRK 218
I.) Der autonome Eigentumsbegriff in Rechtsprechung und Schrifttum 218
II.) Stellungnahme 221

D) Der generelle Schutz von Anteilsrechten 225

E) Die Frage eines Wertschutzes von Anteilsrechten 229
I.) Frühe Kommissionsentscheidungen zu Beschwerderechten von Anteilseignern 231
II.) Agrotexim ./. Griechenland 237
III.) Weiterentwicklungen und Herausforderungen des Agrotexim-Ansatzes 256
IV.) Ergebnis zum Wertschutz im EMRK-System 268

F) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im EMRK-System 272

5. Kapitel: Eigentumsrechtlicher Schutz von Anteilseignern im Internationalen Investitionsrecht 275

A) Grundlagen des Internationalen Investitionsrechts 277
I.) Entwicklung, Struktur und Quellen 277
II.) Die besondere praktische Bedeutung des Anteilseignerschutzes im Internationalen Investitionsrecht 283

B) Die Rolle von Investitions- und Eigentumsbegriff 286
I.) Investitionsbegriff in Abgrenzung zum investitionsrechtlichen Eigentumsbegriff 287
II.) Autonomer Investitionsbegriff 293
III.) Anteilsrechtsspezifische Besonderheiten des Investitionsbegriffs 295

C) Analyse des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilen 305
I.) Genereller Schutz von Anteilsrechten 305
II.) Das Konzept des Wertschutzes von Anteilen 310
III.) Ergebnis 376

D) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im Internationalen Investitionsrecht 378

6. Kapitel: Bestandsaufnahme und Analyse der Wertschutzproblematik 381

A) Bestandsaufnahme zu den bisherigen Untersuchungsergebnissen 382

B) Analyse der Wertschutzproblematik 384
I.) Rechtsordnungsübergreifende Analyse 385
II.) Rechtsordnungsspezifische Analyse 434
III.) Gesamtergebnis der Analysen 476

Schlussbetrachtung 477

Literaturverzeichnis 483

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis 21

Einführung 25

1. Kapitel: Rechtliche Einordnung und Grundlagen der Untersuchung 33

A) Rechtliche Einordnung der Untersuchung und einbezogene Rechtsordnungen 33
I.) Öffentlich-rechtliche Einordnung der Untersuchung 33
II.) Auswahl der Rechtsordnungen 36
1.) In die Untersuchung einbezogene Rechtsordnungen 37
2.) Nichtberücksichtigung des universellen menschenrechtlichen Eigentumsschutzes 39
a) Allgemeine Erklärung der Menschenrechte 40
b) UN-Menschenrechtspakte 42
c) Gewohnheitsrechtliches Menschenrecht auf Eigentum 44
d) Ergebnis 46

B) Grundlagen der Untersuchung 46
I.) Herausforderungen für den Rechtsvergleich 47
1.) Begriff des Anteilsrechts 48
2.) Autonome Lösungskonzepte in den einbezogenen Rechtsordnungen 53
3.) Problem der unterschiedlichen Verortung der Wertschutzthematik 54
II.) Konkretisierung des Untersuchungsgegenstands 55
1.) Grundlegende Erläuterungen zum Eigentumsschutz 55
2.) Wertschutz als Spezialproblem des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilen 61
a) Begriffliche Abgrenzungen unterschiedlicher Konstellationen 61
b) Charakteristika der Wertschutzkonstellation 64
(aa) Die der Untersuchung zugrundeliegende typische Fallkonstellation 65

(bb) Das Spannungsverhältnis von Wertschutzbegehren zu einem parallel wahrgenommenen Rechtsschutz des Unternehmens 67
(cc) Abgrenzung zu prozessstandschaftlichen Klagekonstellationen 69

C) Ergebnis 71

2. Kapitel: Eigentumsrechtlicher Schutz von Anteilseignern im deutschen Recht 73

A) Das Eigentumsschutzsystem des deutschen Rechts als Rechtsrahmen der weiteren Untersuchung zur deutschen Rechtslage 74
I.) Die BGH-Rechtsprechung bis zur Nassauskiesungsentscheidung 76
1.) Die Konzeption des BGH 77
2.) Kernkritik an dem Ansatz des BGH 79
II.) Die Nassauskiesungsentscheidung des BVerfG 80
III.) Weitere Entwicklungen in Rechtsprechung und Literatur 82
IV.) Ergebnis 86

B) Genereller eigentumsrechtlicher Schutz des Anteilsrechts 87
I.) Anteilsrechte im Schutzbereich des Eigentums nach Art. 14 GG 87
II.) Ergebnis zum generellen eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten 91

C) Die Frage des Wertschutzes von Anteilsrechten 92
I.) Frage der Anerkennung eines Wertschutzes im deutschen Gesellschaftsrecht 93
1.) Einheitlicher Ansatz in Judikatur und Schrifttum 93
2.) Abgleich mit den Lösungen zur Wertschutzfrage in anderen nationalen Rechtsystemen 98
3.) Ergebnis 101
II.) BVerfG-Entscheidungen zur Frage des Wertschutzes von Anteilen 102
1.) Mitbestimmungs-Entscheidung 103
2.) Delisting-Entscheidung 107
3.) Ergebnis 110

III.) Frage eines generellen Wertschutzes von Eigentum 111
1.) Herleitung eines Wertschutzes von Anteilsrechten aus einem Wertschutz für andere Eigentumspositionen 111
2.) Schutz für wertbestimmende Kriterien bei anderen geschützten Eigentumspositionen 116
3.) Ergebnis 118
IV.) Ergebnis zum Wertschutz von Anteilen nach deutschem Recht 119

D) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im deutschen Recht 119

3. Kapitel: Der eigentumsrechtliche Schutz von Anteilseignern im allgemeinen Völkerrecht 121

A) Einführung in Gegenstand und Bedeutung des allgemeinen Völkerrechts 121

B) Ausgangsszenario des Schutzes von Anteilseignern im Völkerrecht – Hintergrund und wesentliche Rahmenbedingungen der Problematik 124
I.) Rahmenbedingungen der völkerrechtlichen Problemkonstellationen 124
1.) Rahmenbedingung der abweichenden Staatsangehörigkeiten bzw. Staatszugehörigkeiten 125
2.) Rahmenbedingung der Investition über lokal inkorporierte Unternehmen 126
II.) Typische Fallszenarien 127
1.) Das einfache Szenario – die Diallo-Konstellation 127
2.) Das komplexe Szenario – die Barcelona Traction-Konstellation 128
3.) Bewertung der Szenarien 130

C) Die Verflechtung von Fremdenrecht und diplomatischem Schutz 131

D) Der eigentumsrechtliche Schutz von Anteilseignern im Fremdenrecht und diplomatischen Schutz 133
I.) Grundkonzeptionen von Fremdenrecht und diplomatischem Schutz 133
1.) Das Fremdenrecht 133
a) Begriff des Fremden und Gewährleistungsinhalte des Fremdenrechts 134
aa) Begriff des Fremden 134

bb) Schutzstandardbestimmung – abstrakte Definition 135
(1) Definitionsversuch 135
(2) Fallgruppenansatz 137
b) Eigentumsschutz und Enteignungsfragen 138
2.) Der diplomatische Schutz 140
a) Konzeption des diplomatischen Schutzes 140
b) Quellen des Untersuchungsgegenstandes im Rahmen des diplomatischen Schutzes 143
c) Relevanz der Regeln des diplomatischen Schutzes für die Frage nach dem Schutz von Anteilseignern 145
d) Auslegung des Begehrens im diplomatischen Schutz 147
II.) Die Frage eines autonomen Eigentumsbegriffs im allgemeinen Völkerrecht 153
1.) Diskussion im Fremdenrecht 153
2.) Diskussion im Kontext des diplomatischen Schutzes 156
a) Der Ansatz im Barcelona Traction-Fall 157
b) Der Ansatz im Diallo-Fall 159
3.) Stellungnahme 162
III.) Der Umfang des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilsrechten im allgemeinen Völkerrecht 166
1.) Antworten im Fremdenrecht 167
2.) Antworten im Recht des diplomatischen Schutzes 169
a) Genereller Schutz von Anteilsrechten 169
b) Wertschutz von Anteilen 175
(aa) Wertschutzüberlegungen auf Grundlage von IGH-Entscheidungen sowie den Arbeiten der ILC 175
(bb) Diskussion des Ansatzes von IGH und ILC 179
c) Zwischenergebnis zum Schutz von Anteilseigern im Rahmen des diplomatischen Schutzes 184
IV.) Mögliche Ausnahmen vom Prinzip der getrennten Rechtspersönlichkeiten/Fälle eines „piercing of the corporate veil“ 185
1.) Die lex specialis-Ausnahme 186
2.) Erlöschen der Rechtspersönlichkeit des Unternehmens 189
a) Standpunkt von IGH und ILC 189
b) Diskussion des Standpunktes von IGH und ILC 192
3.) Unfähigkeit des Heimatstaates zur Gewährung diplomatischen Schutzes 194

4.) Unternehmen wird durch Heimatstaat verletzt 197
5.) Zusammenfassung und Bewertung der Ausnahmen 201

E) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im allgemeinen Völkerrecht 205

4. Kapitel: Eigentumsrechtlicher Schutz von Anteilseignern in der EMRK 207

A) Vorbemerkung: Verhältnis von EMRK und unionsrechtlichem Grundrechtsschutz 208
I.) Grundlagen und Wirkung des unionsrechtlichen Grundrechtsschutzes 208
II.) Orientierung des unionsrechtlichen Grundrechtsschutzes an der EMRK 211

B) Die Bedeutung der EMRK als Untersuchungsmaßstab 213

C) Der autonome Eigentumsbegriff der EMRK 218
I.) Der autonome Eigentumsbegriff in Rechtsprechung und Schrifttum 218
II.) Stellungnahme 221

D) Der generelle Schutz von Anteilsrechten 225

E) Die Frage eines Wertschutzes von Anteilsrechten 229
I.) Frühe Kommissionsentscheidungen zu Beschwerderechten von Anteilseignern 231
1.) Verortung der Wertschutzproblematik im EMRK-System 231
2.) Zentrale Entscheidungen der Kommission 233
a) X ./. Österreich 233
b) Kaplan ./. Vereinigtes Königreich 234
c) Yarrow ./. Vereinigtes Königreich 235
II.) Agrotexim ./. Griechenland 237
1.) Sachverhalt und Beschwerdebegehren 238
2.) Entscheidung der Kommission 240
3.) EGMR-Entscheidung: Grundsatz der Zurückweisung eines Wertschutzes 245
a) Agrotexim-Grundsatz 245
b) Begründung des Grundsatzes 248
c) Ausnahmeregime 250
4.) Bewertung der Agrotexim-Entscheidung 254

III.) Weiterentwicklungen und Herausforderungen des Agrotexim-Ansatzes 256
1.) Alleinanteilseignerschaft als Kriterium 257
2.) Der „mere vehicle"-Ansatz 262
3.) Bewertung der späteren EGMR-Rechtsprechung 267
IV.) Ergebnis zum Wertschutz im EMRK-System 268

F) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im EMRK-System 272

5. Kapitel: Eigentumsrechtlicher Schutz von Anteilseignern im Internationalen Investitionsrecht 275

A) Grundlagen des Internationalen Investitionsrechts 277
I.) Entwicklung, Struktur und Quellen 277
II.) Die besondere praktische Bedeutung des Anteilseignerschutzes im Internationalen Investitionsrecht 283

B) Die Rolle von Investitions- und Eigentumsbegriff 286
I.) Investitionsbegriff in Abgrenzung zum investitionsrechtlichen Eigentumsbegriff 287
II.) Autonomer Investitionsbegriff 293
III.) Anteilsrechtsspezifische Besonderheiten des Investitionsbegriffs 295
1.) Anteilsrecht als geschützte Investition 295
2.) Schutz von Minderheitsanteilseignern 296
a) Ausdrückliche Nennung von Klagerechten von Minderheitsaktionären in den Abkommen 299
b) Klagerechte von Minderheitsaktionären in Rechtsprechung und Schrifttum 301
3.) Schutz von Anteilseignern in einer Anteilseignerkette 303
4.) Zwischenergebnis 305

C) Analyse des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilen 305
I.) Genereller Schutz von Anteilsrechten 305

II.) Das Konzept des Wertschutzes von Anteilen 310
1.) Ausdrückliche Regelungen zum Wertschutz von Anteilseignern in Investitionsschutzabkommen 312
a) Ausdrückliche Regelungen im Kontext von Streitbeilegungsregeln 312
aa) Klagerechte der Anteilseigner für das Unternehmen 313
(1) Gestaltung der Klauseln 314
(2) Bewertung der Klauseln 316
(a) Klauseln als Anerkennung eines Wertschutzes 316
(b) Klauseln als Zurückweisung oder Teilanerkennung eines Wertschutzes 319
bb) Direkte Klagerechte des Unternehmens aufgrund von Fremdkontrolle 323
b) Ausdrückliche Regelungen im Kontext einzelner Schutzstandards 326
c) Ausdrückliche Regelungen im Kontext des Investitionsbegriffs 329
d) Ergebnis zur ausdrücklichen Regelung der Wertschutzproblematik 333
2.) Der herrschende Ansatz zum Wertschutz in Rechtsprechung und Schrifttum 334
a) Investitionsrechtsprechung zum Wertschutz 335
aa) Die erste Phase der Investitionsrechtsprechung 336
(1) Typische Aspekte der Fälle während der ersten Rechtsprechungsphase 338
(2) Aussagen zum Schutz von Anteilseignern 341
bb) Die zweite Phase der Investitionsrechtsprechung 349
cc) Die dritte Phase der Investitionsrechtsprechung 357
b) Herrschendes Schrifttum zum Wertschutz 367
3.) Abweichende Stimmen zum herrschenden Ansatz 371
III.) Ergebnis 376

D) Ergebnis zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten im Internationalen Investitionsrecht 378

6. Kapitel: Bestandsaufnahme und Analyse der Wertschutzproblematik 381

A) Bestandsaufnahme zu den bisherigen Untersuchungsergebnissen 382

B) Analyse der Wertschutzproblematik 384
I.) Rechtsordnungsübergreifende Analyse 385
1.) Das grundlegende Problemszenario des deutschen Rechts und des Rechts der EMRK 386
a) Grundsatz bezüglich des Wertschutzes 387
aa) Argumente im Sinne eines Wertschutzes 387
(1) Wirtschaftliche Realitäten 388
(2) Spezifisches Marktrisiko aus Billigkeitsgründen vom Staat zu tragen 389
(3) Erhalt der Investitionsbereitschaft in Anteilsrechte 390
(4) Zusammenfassung der Argumente 392
bb) Argumente gegen einen Wertschutz 392
(1) Argumente auf Grundlage des Prinzips der getrennten Rechtspersönlichkeiten 393
(a) Das Prinzip der getrennten Rechtspersönlichkeiten 393
(b) Aus dem Prinzip der getrennten Rechtspersönlichkeiten abgeleitete Argumente 396
(aa) Schutz der Rechts- und Interessensphäre des Unternehmens 396
(bb) Schutz von Gläubigern des Unternehmens 401
(2) Argumente zur Risikotragung 402
(a) Risikotragung bei Marktreaktionen 403
(b) Hohes Haftungsrisiko und damit verbundene Handlungsbeschränkungen 406
(c) Hohe Prozesskostenlast für den Staat 407
(d) Gefahr widersprüchlicher Urteile 408
(3) Argumente im Hinblick auf Kausalität, Schadensberechnung und Mehrfachkompensation 410
(a) Kausalitätsfragen 410
(b) Probleme der Schadensberechnung 412
(c) Die Gefahr einer Mehrfachkompensation 416
(4) Zusammenfassung der Argumente 418
cc) Stellungnahme und Ergebnis 419

b) Erforderlichkeit eines Ausnahmeregimes 423
aa) Zulassung von Wertschutzbegehren bei Alleinanteilseignerschaft 424
bb) Fehlende Handlungsfähigkeit des Unternehmens 426
c) Ergebnis 429
2.) Das Problemszenario mit Auslandsbezug im allgemeinen Völkerrecht und im Internationalen Investitionsrecht 430
a) Grundsatz bezüglich des Wertschutzes 431
b) Ergebnis 434
II.) Rechtsordnungsspezifische Analyse 434
1.) Wertschutz im deutschen Recht 435
2.) Wertschutz im Recht der EMRK 437
3.) Wertschutz im allgemeinen Völkerrecht 438
4.) Wertschutz im Internationalen Investitionsrecht 440
a) Verortung der Thematik im Kontext formeller Kriterien 441
b) Die Rolle des Barcelona Traction-Grundsatzes 443
aa) Keine Fortgeltung des Barcelona Traction-Grundsatzes 444
bb) Fehlende Anwendbarkeit des Barcelona Traction-Grundsatzes 445
c) Voraussetzungen eines lex specialis 451
aa) Das Präzedenzfallargument 452
bb) Sinn und Zweck der Abkommen 455
cc) Wortlaut der Abkommensbestimmungen 460
(1) Vorbemerkung 460
(2) Eindeutige Klauseln 463
(3) Mehrdeutige Klauseln 464
dd) Ergebnis 467
d) Überlegungen zu einem Ausnahmeregime 469
e) Alternative Lösungsoptionen zu Wertschutzbegehren 471
f) Ergebnis 474
5.) Ergebnis der rechtsordnungsspezifischen Analyse 475
III.) Gesamtergebnis der Analysen 476

Schlussbetrachtung 477

Literaturverzeichnis 483

Abkürzungsverzeichnis

A.A.	Andere Ansicht
a.E.	am Ende
a.F.	alte Fassung
AEMR	Allgemeine Erklärung der Menschenrechte
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AfrMK	Afrikanische Menschenrechtskonvention
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
AMRK	Amerikanische Menschenrechtskonvention
Aufl.	Auflage
AVR	Archiv des Völkerrechts
Bearb.	Bearbeiter/Bearbeiterin
BGH	Bundesgerichtshof
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
bspw.	beispielsweise
BUL	Bulgarien
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BYIL	British Yearbook of International Law
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CETA	Comprehensive Economic and Trade Agreement
Colum.J.Transnat 'l L	Columbia Journal of Transnational Law
d.h.	das heißt
DÖV	Die öffentliche Verwaltung
DR	Decisions and Reports of the European Commission on Human Rights
Draft Articles	Draft Articles on Diplomatic Protection
DRK	Demokratische Republik Kongo

DVBl.	Deutsches Verwaltungsblatt
ECT	Energy Charter Treaty
ELSI	Elettronica Sicula S.p.A. (später umbenannt in Raytheon-ELSI S.p.A.)
EPIL	Max Planck Encyclopedia of Public International Law
EMRK	Europäische Menschenrechtskonvention
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
EKMR	Europäische Kommission für Menschenrechte
EJIL	The European Journal of International Law
Et al.	Et alii/aliae
EU	Europäische Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuGRZ	Europäische Grundrechte-Zeitschrift
EuR	Europarecht
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
f.	folgend
ff.	folgende
FIPA	Foreign Investment Promotion and Protection Agreement
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GER	Germany
GG	Grundgesetz
GK	Große Kammer (des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte)
GRCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
GRE	Griechenland
Hrsg.	Herausgeber
ICJ	International Court of Justice
ICSID	International Centre for Settlement of Investment Disputes
IGH	Internationaler Gerichtshof

ILC	International Law Commission
ILM	International Legal Materials
i.V.m.	in Verbindung mit
IPbpR	Internationaler Pakt über bürgerliche und politische Rechte
IPwskR	Internationaler Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte
IPPA	Investment Protection and Promotion Agreement
ITA	Italien
JA	Juristische Arbeitsblätter
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
LAT	Lettland
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht
LJIL	Leiden Journal of International Law
Ltd.	Limited
LUX	Luxemburg
Mrd.	Milliarde(n)
MelbJInt'lL	Melbourne Journal of International Law
MitbestG	Mitbestimmungsgesetz
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NCJInt'LL&Com Reg	North Carolina Journal of International Law and Commercial Regulation
NED	Niederlande
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OECD	The Organisation for Economic Co-operation and Development
POL	Polen
RdC	Recueil des Cours
RIAA	Reports of International Arbitral Awards

RUS	Russland
S.	Seite(n)
SAYIL	South African Yearbook of International Law
SWE	Schweden
TDM	Transnational Dispute Management
u.a.	unter anderem/und andere
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development
UK	United Kingdom
UKR	Ukraine
USA	United States of America (Vereinigte Staaten von Amerika)
USD	US Dollar
Vol.	volume
WKK	Wiener Konsularrechtskonvention
WuV	Wirtschaft und Verwaltung
ZaöRV	Zeitschrift für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
zit.	zitiert
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZP	Zusatzprotokoll (zur Europäischen Menschenrechtskonvention)
Z.	Ziffer, Zahl

Einführung

Fragen des eigentumsrechtlichen Schutzes des Einzelnen gegenüber staatlichen Eingriffen gehören mit zu den komplexesten Materien des Grundrechts- bzw. Menschenrechtsschutzes einer jeden Rechtsordnung. Neben dem Problem der in den Schutzbereich des Eigentumsrechts einzubeziehenden Vermögens- und Rechtspositionen stellen sich auch schwierige Fragen im Hinblick auf die jeweiligen Eingriffsbegriffe sowie die Möglichkeit, erfolgte Eingriffe rechtlich zu rechtfertigen.

Der eigentumsrechtliche Schutz von Anteilsrechten stellt in diesem Themenkomplex eine Spezialmaterie dar. Auch wenn Anteilsrechte an Gesellschaften bzw. Unternehmen in wohl allen nationalen Rechtsordnungen als anerkanntes Eigentumsrecht Schutz genießen,[1] so stellen sich doch besondere Fragen zu den genauen Konturen und Grenzen dieses Schutzes. Dies gilt besonders für die im Rahmen dieser Arbeit zentral zu untersuchende Thematik des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilsrechten. Dabei handelt es sich um ein Unterthema des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilsrechten, welches zugleich sehr grundlegende Fragen zur allgemeinen Dogmatik des Eigentumsschutzes aufwirft.

Die Besonderheit der vorliegend zu untersuchenden Wertschutzproblematik besteht darin, dass Wertverluste bei Anteilsrechten nicht nur dann eintreten, wenn ein unmittelbarer staatlicher Eingriff in das Anteilsrecht selbst erfolgt, wie etwa im Falle einer formellen Enteignung eines Anteilsrechts. In diesen Fällen sind Wertverluste eindeutig auf die staatliche Eingriffshandlung in das Anteilsrecht zurückzuführen, und entsprechend stellt sich die Frage einer staatlichen „Verantwortlichkeit". Je nach Konstellation und anwendbarer Rechtsordnung wird der Anteilseigner hier generell Bestandsschutz für seine Anteilsrechte geltend machen können, oder aber – etwa soweit eine rechtmäßige Enteignung vorliegt – statt des Bestandsschutzes den diesen ablösenden, sekundären Wertschutz in Gestalt einer Entschädigung erhalten.

Wertverluste können sich daneben aber auch ohne einen den Anteilseigner selbst adressierenden staatlichen Eingriff ergeben. Dies kann gerade dann der Fall sein, wenn der Staat in die Rechtssphäre des Unternehmens

1 Siehe etwa für das deutsche Recht 2. Kapitel B, für das allgemeine Völkerrecht 3. Kapitel D III 2 a oder das Recht der EMRK 4. Kapitel D.

eingreift, an dem die Anteile gehalten werden. Denn als Konsequenz solcher Eingriffe kann es zu Reaktionen des Marktes kommen, die in einem Wertverlust der Anteilsrechte ihren Ausdruck finden. In der englischsprachigen Literatur bezeichnet man diese Konstellation eines Wertverlustes des Anteils prägnant als „reflective loss",[2] d.h. als einen Verlust im Hinblick auf den Anteilswert, der im Reflex auf Eingriffe in die Rechtssphäre des Unternehmens eintritt. In der vorliegenden Untersuchung wird die beschriebene Problematik generell mit dem Begriff des „eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilsrechten" oder – kurz – dem des „Wertschutzes" zu adressieren sein.[3]

Die Problematik des so verstandenen eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilen lässt sich anhand der in der Praxis typischen Fallkonstellation veranschaulichen:[4] Ein Staat enteignet eine Eigentumsposition eines Unternehmen, etwa in Gestalt eines dem Unternehmen gehörenden Grundstücks. In Reaktion auf den staatlichen Eingriff in die Unternehmensrechte verlieren die Gesellschaftsanteile der Anteilseigner des Unternehmens am Markt an Wert und erholen sich auch später nicht mehr von diesen Verlusten.

In diesen und ähnlichen Konstellationen stellt sich damit die für die Untersuchung zentrale Frage, inwieweit auch Anteilseigner losgelöst von dem Unternehmen bzw. parallel zu diesem gegenüber dem Staat einen eigenen eigentumsrechtlichen Schutz genießen, wenn sie – ohne unmittelbare Adressaten der staatlichen Maßnahme zu sein – ausgelöst durch das staatliche Handeln Wertverluste an ihren Anteilen erleiden.[5] Aus verfassungs- oder menschenrechtlicher Perspektive setzt dies voraus, dass der jeweilige Schutz des Eigentumstatbestands generell oder zumindest in Fällen der beschriebenen Art auch den Wertschutz von Anteilsrechten umfasst.

Damit geht es zugleich um die Problematik der Risikoverteilung im Hinblick auf negative Marktreaktionen, die auf eine staatliche Maßnahme gegenüber dem Unternehmen folgen und zu Wertverlusten der Anteils-

---

2 Siehe etwa *Douglas*, Investment Claims, S. 402; *Gaukrodger*, Shareholder Claims for Reflective Loss; *De Jong*, Shareholders' Claims for Reflective Loss, S. 98; *Mitchell*, Reflective Loss, S. 457 ff.; für einen Überblick der weiter in diesem Kontext gebräuchlichen Begrifflichkeiten siehe 1. Kapitel B II 2 a.

3 Eingehender zur Begrifflichkeit unten 1. Kapitel B II 2.

4 Für weitere denkbare Konstellationen siehe 1. Kapitel B II 2 b.

5 *De Wulf*, Shareholder Suits for Reflective Losses, S. 1538 betont im Hinblick auf das identische Erkenntnisziel seiner auf nationale Rechtsordnungen fokussierenden Untersuchung, dass es um Schadensersatzforderungen der Anteilseigner geht, die für diese selbst und nicht etwa das Unternehmen eingefordert würden.

rechte führen. So stellt sich die Frage, ob es im beschriebenen Fallbeispiel dem Staat aufgrund der im Hinblick auf das Unternehmen ergriffenen Enteignungsmaßnahme obliegt, nicht nur das Unternehmen zu entschädigen, sondern auch für Wertverluste bei den Anteilseignern einzustehen, oder ob letztere in der ausschließlichen Risikosphäre der Anteilseigner liegen.

Ein sehr prominentes Praxisbeispiel für das beschriebene Problemszenario bildet die Barcelona Traction-Entscheidung des Internationalen Gerichtshofs (IGH) aus dem Jahr 1970.[6] Sie wird rechtsordnungsübergreifend bis heute in zahlreichen internationalen und nationalen Gerichtsentscheidungen als wichtiger faktischer Präzedenzfall zu der hier aufgeworfenen Problematik zitiert.[7] So wird sich die Entscheidung auch für die vorliegende Untersuchung als bedeutsam erweisen.[8]

Den Hintergrund des Barcelona Traction-Verfahrens bildete die Geltendmachung diplomatischen Schutzes Belgiens für belgische Anteilseigner des kanadischen Unternehmens Barcelona Traction.[9] Belgien machte geltend, Spanien habe Barcelona Traction unter Verstoß gegen Völkerrecht in seinen Rechten verletzt. Infolge der spanischen Maßnahmen verloren gerade auch die Anteile der belgischen Aktionäre erheblich an Wert. Mit der Klage wurde von Belgien die Wiedergutmachung dieser Wertverluste durch Spanien verfolgt.[10] So lautete die sich stellende Frage, inwieweit Anteilseignern im Völkerrecht ein eigentumsrechtlicher Schutz zusteht, wenn sie, ohne selbst Adressat der staatlichen Maßnahme zu sein, als Folge des staatlichen Eingriffs in Rechtspositionen des Unternehmens Werteinbußen erleiden.[11]

---

6 IGH, Case Concerning the Barcelona Traction, Light and Power Company, Limited (Belgium vs. Spain), Preliminary Objections, Judgment of 5 February 1970, ICJ Reports 1970, S. 3 (in der Folge: Barcelona Traction, ICJ Reports 1970).

7 So etwa für eine Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte, EGMR, 24.10.1995, Agrotexim u.a. ./. Griechenland, Nr. 14807/89, ECLI:CE:ECHR:1995:1024JUD001480789, Z. 66; siehe zudem EGMR, 7.11.2002, Olczak ./. POL, 30417/96, ECLI:CE:ECHR:2002:1107DEC003041796, Z. 59; als Beispiel für eine Entscheidung eines staatlichen Gerichts siehe die Entscheidung des UK Supreme Courts im Verfahren Prest v. Petrodel Resources Ltd., United Kingdom Surpreme Court, 12.6.2013, Prest (Appellant) v Petrodel Resources Limited and others (Respondents), [2013] UKSC 34, § 17 und § 68, abrufbar unter http://www.bailii.org/uk/cases/UKSC/2013/34.html (16.9.2019).

8 Siehe unten 3. Kapitel.

9 Eingehend zum Sachverhalt des Barcelona Traction-Falls unten 3. Kapitel B II 2.

10 Zur Problematik der Interpretation des Klagebegehrens siehe 3. Kapitel D I 2 d.

11 Barcelona Traction, ICJ Reports 1970, S. 33, § 35.

Der Barcelona Traction-Fall zeigt anschaulich, dass sich die Thematik entsprechender Wertschutzbegehren nicht nur in nationalen Rechtsordnungen, sondern gerade auch im Völkerrecht stellt.[12] Dies kann kaum überraschen, wenn man bedenkt, dass sich ein Eigentumsschutz des Individuums heute nicht mehr nur allein in der nationalen Rechtssphäre findet, sondern im Kern von einem „Dreiklang" verfassungsrechtlicher, fremdenrechtlicher[13] und menschenrechtlicher Gewährleistungen bestimmt wird,[14] der im Rahmen der Untersuchung mit dem Internationalen Investitionsrecht um einen vierten Bereich ergänzt wird. Entsprechend sind es auch verschiedene völkerrechtliche Teilrechtsordnungen bzw. Spezialmaterien (nachfolgend auch neben dem deutschen Recht bzw. gemeinsam mit diesem als „Rechtsordnungen" bezeichnet), in denen sich die Problematik dieser besonderen Wertschutzbegehren ebenso wie im nationalen Recht als eine Frage des öffentlich-rechtlichen Eigentumsschutzes stellt.[15] Bei diesen völkerrechtlichen Spezialmaterien handelt es sich neben dem im Barcelona Traction-Fall herangezogenen allgemeinen Völkerrecht speziell auch um das Recht der Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK) und das Internationale Investitionsrecht. Hier finden sich jeweils auch konkrete Konzepte zur Lösung der Problematik.

Vor diesem Hintergrund untersucht die vorliegende Arbeit den eigentumsrechtlichen Wertschutz von Anteilsrechten vergleichend unter Einbeziehung der Rechtslage im deutschen Recht und den drei genannten Rechtsordnungen des Völkerrechts. Dies bedeutet zugleich, dass der vorliegende Rechtsvergleich nicht dem klassischen Bild einer Untersuchung von Konzepten verschiedener nationaler Rechtsordnungen folgt. Es handelt sich vielmehr um einen rechtssphären- bzw. rechtsebenenübergreifenden Vergleich, der nationales und internationales Recht einbezieht.[16]

Die praktische Relevanz der Thematik des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilen wird im Rahmen der Untersuchung umfassend zu

---

12 Dazu insbesondere 3. Kapitel.

13 Im Rahmen der Untersuchung wird der fremdenrechtliche Schutz im Rahmen des allgemeinen Völkerrechts behandelt, siehe 3. Kapitel D I 1.

14 Siehe hierzu speziell *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 19; im 1. Kapitel A II 2 wird allerdings zu erläutern sein, warum sich die Untersuchung im Hinblick auf die Menschenrechte auf die Gewährleistungen der EMRK beschränkt und den universellen Menschenrechtsschutz ausklammert.

15 Zur rechtlichen Einordnung der Untersuchung als einer öffentlich-rechtlichen Thematik auch unten 1. Kapitel A I.

16 Zu den besonderen Herausforderungen, die mit diesem rechtsebenenübergreifenden Rechtsvergleich verbunden sind siehe unten 1. Kapitel B I.

belegen sein. So trifft man auf eine Vielzahl an Fällen, in denen sich die Wertschutzproblematik gestellt hat. Deren Zahl kann allerdings je nach Rechtsordnung erheblich variieren. Besonders in der Rechtsprechung des IGH,[17] des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte (EGMR)[18] sowie von Investitionsschiedsgerichten[19] findet sich eine mitunter umfangreiche Kasuistik zu dieser Fragestellung. Aber auch im Hinblick auf die deutsche Rechtslage finden sich Judikate des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG),[20] in denen für die Untersuchung verwertbare Feststellungen zur Einbeziehung eines Wertschutzes in den eigentumsrechtlichen Schutz getroffen werden.

Die Analyse des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilen im deutschen Recht und den einbezogenen völkerrechtlichen Spezialmaterien wird verdeutlichen, dass die jeweiligen Konzepte zur Lösung der Wertschutzproblematik sehr unterschiedlich ausfallen.[21] Teilweise wird ein eigentumsrechtlicher Wertschutz von Anteilsrechten im Grundsatz abgelehnt,[22] teilweise hingegen umfänglich anerkannt[23].[24] Dies erklärt sich nicht zuletzt damit, dass sich hinter der Frage der Wertschutzbegehren eine bemerkenswert facettenreiche und komplexe Thematik verbirgt.[25] Sie

---

17 Siehe 3. Kapitel D III 2 b.

18 Siehe 4. Kapitel E.

19 Siehe 5. Kapitel C II 2 a.

20 Siehe 2. Kapitel C II.

21 So auch *Gaukrodger*, Shareholder Claims and Consistency, S. 3.

22 So jedenfalls in der Tendenz das deutsche Recht (2. Kapitel), das allgemeine Völkerrecht (3. Kapitel) und das System der EMRK (4. Kapitel).

23 Siehe insoweit das Internationale Investitionsrecht, dazu 5. Kapitel.

24 Dies entspricht auch der Sichtweise der *OECD*, die sich seit 2013 mit der Frage des eigentumsrechtlichen Wertschutzes unter der Überschrift „*shareholder claims for reflective loss*“ befasst, siehe hierzu *Gaukrodger*, Shareholder Claims and Constistency, sowie *Gaukrodger*, Shareholder Claims for Reflective Loss; die Wahrnehmung dieses Widerspruchs zwischen der Anerkennung von Anteilseignerklagen im Internationalen Investitionsrecht auf der einen Seite und deren Zurückweisung in „*advanced systems of corporate law*“ auf der anderen war das wesentliche Motiv für eine intensivere Befassung der *OECD* mit dieser Problematik, siehe *Gaukrodger*, Shareholder Claims for Reflective Loss, S. 5; dazu auch *OECD*, Roundtable on Freedom of Investment 18, 20. März 2013, Zusammenfassung abrufbar unter http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/18thFOIRoundtableSummary.pdf (16.9.2019), sowie *OECD*, Roundtable on Freedom of Investment 19, 15.-16. Oktober 2013, Zusammenfassung abrufbar unter http://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/19thFOIroundtableSummary.pdf (16.9.2019).

25 Siehe hierzu insbesondere das 1. Kapitel B II 2; siehe auch *Gaukrodger*, Treaty Practice, S. 49, sowie für eine erste Veranschaulichung der angesprochenen Komplexität *Gaukrodger*, Shareholder Claims and Consistency, S. 3.

wird zum einen geprägt von rechtlichen und rechtspolitischen Erwägungen verschiedener Rechtsmaterien, so neben dem Eigentumsrecht speziell auch dem nationalen Gesellschaftsrecht. Darüber hinaus trägt es erheblich zur Komplexität der Problematik bei, dass die Konstellation verschiedene Beteiligte betrifft, welche teilweise durch besondere gesellschaftsrechtliche Rechtsbeziehungen miteinander verbunden sind.

Auf dieser Grundlage besteht das zentrale Erkenntnisinteresse der vorliegenden Untersuchung darin, neben der Feststellung der jeweils in den untersuchten Rechtsordnungen verfolgten Konzeptionen zum Wertschutz[26] auch denjenigen Ansatz herauszuarbeiten, der die überzeugendste Lösung der Problematik vorsieht.[27] So wird der Frage nachzugehen sein, inwieweit sich aus den Erkenntnissen des Rechtsvergleichs die Notwendigkeit für einzelne Rechtsordnungen ergibt, ihre Konzepte denen anderer Rechtsordnungen anzupassen.[28] Dabei erscheint auch denkbar, dass widerstreitende Konzepte in den jeweils anderen Lösungen Vorzüge entdecken und sich entsprechend einander annähern. Weiter ist nicht auszuschließen, dass sich die unterschiedlichen Lösungskonzepte auf der Grundlage jeweils verschiedener dogmatischer Parameter, rechtlicher oder faktischer Rahmenbedingungen oder rechtspolitischer Erwägungen erklären und daher in ihrer Gestaltung jeweils rechtfertigen lassen. Um dieser Zielsetzung gerecht zu werden, gilt es bei der Analyse der einbezogenen Rechtsordnungen neben den jeweiligen Lösungskonzepten insbesondere auch die jeweils vertretenen Argumente zu dem Konzept eines eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilen zu identifizieren. Gerade hier wird auch deutlich werden, dass die untersuchte Spezialproblematik des Wertschutzes von Anteilen sehr grundlegende Fragen des Eigentumsschutzes aufwirft.

So überrascht es auch nicht, dass die Untersuchung losgelöst von dieser Zielsetzung, welche unmittelbare Erkenntnisse aus dem Rechtsvergleich sucht, auch eine bedeutsame rechtspolitische Dimension aufweist. Die Antwort auf die Frage nach dem Wertschutz von Anteilsrechten hat in einer Welt, in der Teile der Staatengemeinschaft regelmäßig entweder regulativ oder in Gestalt von Einzelakten direkt oder indirekt in die Rechte von Wirtschaftsteilnehmer eingreifen und damit den Markt beeinflussen, eine nicht nur untergeordnete politische Bedeutung. Sie kann die Bereitschaft von Marktteilnehmern, sich über die Gründung von Gesellschaften

---

26 Hierzu 2. Kapitel bis 5. Kapitel.

27 Hierzu 6. Kapitel.

28 Einer ähnlichen Zielsetzung folgt nun auch die OECD in ihren Arbeiten, siehe insbesondere *Gaukrodger*, Shareholder Claims for Reflective Loss, S. 5.

oder den Ankauf von Gesellschaftsanteilen zu engagieren, beeinflussen. Sollte sich zeigen, dass es für Anteilseigner erhebliche Risiken für Wertverluste infolge staatlicher Eingriffe in Unternehmensrechte gibt, die rechtlich nicht abgesichert sind, dann wäre ein entsprechendes wirtschaftliches Engagement in Teilen in Frage gestellt. Bedenkt man zugleich, dass wirtschaftliches Engagement im Wesentlichen über Gesellschaften durchgeführt wird, hätte eine Abkehr von dieser Form der Gestaltung wirtschaftlicher Aktivität potentiell auch Auswirkungen auf jede einzelne Wirtschaftsordnung. Umgekehrt ist die Frage auch aus staatlicher Perspektive bedeutsam, betrifft sie doch staatliche Spielräume bei Regulierungsmaßnahmen. Je nach verfolgter rechtlicher Konzeption zur Wertschutzfrage wird damit für die einbezogenen Rechtsordnungen auch diese rechtspolitisch bedeutsame Frage beantwortet. Die Ergebnisse der Analysen werden entsprechend auch vor dem Hintergrund dieser Überlegungen zu bewerten sein.[29]

Um die aufgeworfenen Fragen zu beantworten, wird die Untersuchung zunächst im 1. Kapitel die Grundlage für die rechtsvergleichende Analyse des eigentumsrechtlichen Wertschutzes in den einbezogenen Rechtsordnungen legen. Dabei geht es nach einer rechtlichen Einordnung der Thematik verbunden mit Erläuterungen zu den in den Rechtsvergleich einbezogenen Rechtsordnungen speziell um die Konkretisierung des Untersuchungsgegenstands.

Vor diesem Hintergrund befassen sich die Kapitel 2 bis 5 sodann mit dem eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilseignern in den verschiedenen in den Rechtsvergleich einbezogenen Rechtsordnungen. In diesen Kapiteln gilt es primär, die jeweilige Rechtslage zur Frage des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilsrechten soweit wie möglich zu bestimmen. Eine eingehende Diskussion des jeweils identifizierten Ansatzes soll dabei hingegen noch nicht erfolgen.

Zunächst gilt es, die deutsche Rechtslage zu betrachten (2. Kapitel). Sie ist ein repräsentatives Beispiel des typischen Ansatzes nationaler Rechtsordnungen zur Frage des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilsrechten. Es folgt die Analyse des allgemeinen Völkerrechts (3. Kapitel). Unter diesem Begriff werden im Rahmen der Untersuchung sowohl die Regeln des Fremdenrechts als auch die des diplomatischen Schutzes zusammengefasst. Sodann schließt sich die Betrachtung der völkerrechtlichen Spezialbereiche des Rechts der EMRK (4. Kapitel) und des Internationalen Investitionsrechts (5. Kapitel) an.

---

29 Siehe zu entsprechenden rechtspolitischen Überlegungen auch das nachfolgende Grundlagenkapitel, 1. Kapitel, B II 1.

Das 6. Kapitel wird vor dem Hintergrund der Betrachtung der vier Rechtsordnungen die gesammelten Erkenntnisse zusammenführen und einer eingehenden Bewertung unterziehen. Nach einer rechtsordnungsübergreifenden Diskussion soll für jede der in den Rechtsvergleich einbezogenen Rechtsordnungen geprüft werden, inwieweit die jeweiligen Regeln und Konzepte überzeugen oder aber – ganz oder teilweise – einer Reform bedürfen. Die Untersuchung schließt mit einer Zusammenfassung, in der die wesentlichen Analyseergebnisse abschließend festzuhalten sind (Schlussbetrachtung).

1. Kapitel: Rechtliche Einordnung und Grundlagen der Untersuchung

Vor dem Hintergrund der Einführung soll das vorliegende Kapitel dazu dienen, den Untersuchungsgegenstand weiter zu konkretisieren und wichtige Vorfragen sowie Begrifflichkeiten zu klären. Dabei gilt es zunächst, die öffentlich-rechtliche Einordnung der Untersuchung und die daraus folgende Auswahl der in den Rechtsvergleich einbezogenen Rechtsordnungen zu thematisieren (A). Auf dieser Grundlage sollen sodann Herausforderungen des rechtsebenenübergreifenden Rechtsvergleichs behandelt werden, verbunden mit einer Konkretisierung des Gegenstands der Untersuchung (B). Speziell hier wird sich zeigen, dass die Frage des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilsrechten aufgrund der Vielgestaltigkeit der Konstellationen einen weitaus komplexeren Charakter aufweist, als man zunächst annehmen mag. Das Kapitel schließt mit einer Zusammenfassung der Ergebnisse (C).

A) Rechtliche Einordnung der Untersuchung und einbezogene Rechtsordnungen

Nachdem die vorliegende Problemkonstellation aus Perspektive verschiedener rechtlicher Fachbereiche betrachtet werden kann, gilt es, die hier gewählte öffentlich-rechtliche Perspektive näher darzulegen (I.). Daran anknüpfend soll die Auswahl der in den Rechtsvergleich einbezogenen Rechtsordnungen erläutert werden (II.). Dies erscheint auch im Hinblick auf den besonderen Charakter eines rechtsebenenübergreifenden Rechtsvergleichs als geboten. In diesem Kontext wird insbesondere auch zu besprechen sein, warum der universelle menschenrechtliche Eigentumsschutz nicht in die Untersuchung einbezogen wurde.

I.) Öffentlich-rechtliche Einordnung der Untersuchung

Bereits die in der Einführung zur Veranschaulichung angesprochenen Beispielskonstellationen haben gezeigt, dass die zu untersuchende Problematik neben eigentumsrechtlichen Problemen des Öffentlichen Rechts auch gesellschaftsrechtliche und allgemeine zivilrechtliche Fragen aufwirft. Eine

gesellschaftsrechtliche Relevanz ergibt sich zwangsläufig insoweit, als es eine Thematik zu betrachten gilt, die sich in einem besonderen gesellschaftsrechtlichen Gefüge stellt. Da es zudem in den angesprochenen Fallkonstellationen oft gerade um konkrete Wiedergutmachungsbegehren geht, wäre auch eine schadensersatz- oder entschädigungsrechtliche Perspektive denkbar.[30] Vor diesem Hintergrund könnte der Rechtsvergleich jedenfalls auf nationaler Ebene auch aus einer gesellschaftsrechtlichen bzw. zivilrechtlichen Perspektive durchgeführt werden.

Für die vorliegende Untersuchung wurde hingegen bewusst eine öffentlich-rechtliche Perspektive gewählt. Dem entsprechend wird nicht zu untersuchen sein, inwieweit Wertverluste an Anteilsrechten geltend gemacht werden können, wenn diese durch Rechtsverletzungen privater Dritter gegenüber dem Unternehmen ausgelöst werden. Die sich in einer solchen Konstellation stellenden haftungsrechtlichen Fragen und ihre Beantwortung mögen zwar nicht irrelevant für die vorliegende Thematik sein, sie sind aber nicht entscheidend.

Die besondere Dimension der hier zu untersuchenden Problematik besteht vielmehr darin, dass dem Staat eine hervorgehobene Rolle als potentiellem Verursacher der eingetretenen anteilsrechtlichen Wertverluste zukommt. Es ist der staatliche Eingriff in die Rechtssphäre des Unternehmens, der Marktreaktionen auslöst, die zu Wertverlusten bei den Anteilsrechten führen. So wie dem betroffenen Unternehmen – je nach Rechtsordnung – Abwehr-, Entschädigungs- oder Schadensersatzansprüche aufgrund des Eingriffs zustehen könnten, stellt sich die Frage entsprechender Ansprüche gegenüber dem Staat auch für die Anteilseigner. Ein Anspruch auf einen „loss of value of shares“[31] setzt aber gerade voraus, dass auch der Wert vom Schutzbereich des Anteilsrechts erfasst wird.

Bei dieser Frage handelt es sich um eine originär öffentlich-rechtliche Problematik, die typischerweise aus grund- und menschenrechtlicher Perspektive gestellt wird, vorliegend allerdings noch um weitere Perspektiven, so die fremdenrechtliche und investitionsschutzrechtliche, ergänzt wird. Rechtsordnungsübergreifend geht es damit um Spezialfragen eines individualrechtlichen Eigentumsschutzes gegenüber dem Staat. Die beschriebe-

---

30 Wie einleitend bereits angesprochen und unten noch zu vertiefen sein wird, erfolgen die Diskussionen um den Wertschutz von Anteilsrechten teilweise unter Begrifflichkeiten wie *shareholder claims for reflective loss* oder *derivative damages*, die eine mehr haftungsrechtlichen Perspektive indizieren, siehe in diesem Kapitel unter B II 2 a.

31 *Sasson*, Substantive Law in Investment Treaty Arbitration, S. 181.

ne besondere Dimension der staatlichen Beteiligung bedingt es auch, dass der rechtspolitische Rahmen für die Diskussion um einen eigentumsrechtlichen Wertschutz von Anteilsrechten ein anderer ist, als im Kontext entsprechender Fragen im Verhältnis ausschließlich zwischen Privaten. Auch hier wird die öffentlich-rechtliche Perspektive der Thematik in besonderer Weise deutlich.

Die damit verfolgte öffentlich-rechtliche Betrachtung der Wertschutzproblematik schließt nun aber nicht aus, dass im Rahmen der Beantwortung der aufgeworfenen Fragen andere Rechtsbereiche neben dem Eigentumsschutz ebenfalls eine besondere Rolle spielen. Im Rahmen der Untersuchung wird sich speziell das Gesellschaftsrecht mit seinen Konzepten als bedeutsam erweisen. Dies erklärt sich zum einen daraus, dass eine Betrachtung der eigentumsrechtlichen Schutzposition von Anteilen notwendigerweise gesellschaftsrechtliche Prinzipien mit einbezieht, ohne die die Thematik nicht verstanden werden kann.[32] Zum anderen spielt es aber auch eine wesentliche Rolle, dass sich der Schutzbereich des Eigentums je nach Rechtsordnung über spezielle (einfachgesetzliche) Rechtspositionen konkretisiert.[33] Erst das Vorhandensein solcher eigentumsrechtlich geschützter materieller Rechtspositionen legt die Grundlage dafür, dass in einem zweiten Schritt über die Wiedergutmachung von Rechtsverletzungen bzw. die Entschädigung von Eingriffen gesprochen werden kann. Damit liegt der Fokus der Untersuchung auch auf dem Schutzbereich des Eigentumsrechts einer jeden einbezogenen Rechtsordnung.

So stellt der jeweilige Eigentumsschutzbereich der zu untersuchenden Rechtsordnungen, gleich ob grundrechtlichen, menschenrechtlichen oder anderweitigen Ursprungs, den Vergleichsmaßstab für die rechtsvergleichende Untersuchung des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilsrechten dar. Entsprechend sind es im Kontext der deutschen Rechtsordnung der Schutzbereich des Art. 14 GG oder im Kontext des Rechts der

---

32 Siehe etwa in diesem Kapitel unter B I 1 sowie im 6. Kapitel B I 1 a bb (1).

33 Siehe hierfür statt vieler *Ohler*, Schutz privaten Eigentums, S. 876, daneben aber auch insbesondere die Ausführungen im Kontext der deutschen Rechtsordnung unten 2. Kapitel B I; dabei sei bereits hier angemerkt, dass im Internationalen Investitionsrecht etwa mit dem Gebot der billigen und gerechten Behandlung andere Schutzstandards neben dem Eigentumsschutz stehen und damit potentiell eine von diesem unabhängige Grundlage bilden, Wertverluste geltend zu machen.

EMRK der Schutzbereich des Art. 1 des Ersten Zusatzprotokolls zur EMRK, die den Ausgangspunkt der Untersuchung bilden werden.[34]

II.) Auswahl der Rechtsordnungen

Vor dem Hintergrund der gewählten öffentlich-rechtlichen Perspektive erklärt sich auch die Auswahl der in den rechtsebenenübergreifenden Rechtsvergleich einbezogenen Rechtsordnungen. So erlauben es alle vier in die Untersuchung einbezogenen Rechtsordnungen, die Problematik aus einer spezifisch eigentumsschutzrechtlichen Perspektive zu betrachten.[35]

Nachdem damit vom klassischen Rechtsvergleich zwischen nationalen Rechtsordnungen abgewichen wird, erscheint es geboten, die Auswahl der zu untersuchenden Rechtsordnungen hier eingehender zu erläutern. Dies soll auch dazu dienen, die mit der Einbeziehung der jeweiligen Rechtsordnung verbundenen Erwartungen zu präzisieren.

Bei der Auswahl der in die Untersuchung einbezogenen Rechtsordnungen wurde besonders darauf geachtet, dass sie aufgrund bestehender Regelungen oder vorhandener Judikatur eigenständige eigentumsrechtliche Konzepte zur Lösung der Wertschutzproblematik aufweisen und entsprechend für den Rechtsvergleich ergiebig sind. Dabei spielte es auch eine Rolle, inwieweit die Rechtsordnungen autonome Konzepte, d.h. eigenständige, von anderen Rechtsordnungen losgelöste Regeln des Eigentumsschutzes, aufweisen.[36]

Vor diesem Hintergrund erklärt es sich, dass bestimmte völkerrechtliche „Rechtsordnungen“[37] einbezogen wurden (1.), während auf andere bewusst verzichtet wurde. Insbesondere wird zu besprechen sein, weshalb

---

34 Siehe speziell zur thematischen Einordnung der Wertschutzproblematik im EMRK-Kontext statt vieler EGMR, 24.10.1995, Agrotexim u.a. ./. Griechenland, Nr. 14807/89, ECLI:CE:ECHR:1995:1024JUD001480 789, Z. 66; EGMR, 8.11.2005, Géniteau ./. Frankreich (No. 2), Nr. 4069/02, ECLI:CE:ECHR:2005:1108JUD000406902, Z. 20 ff.

35 Siehe oben Einführung.

36 Zu dieser Frage als einer der besonderen Herausforderungen des völkerrechtliche Spezialmaterien umfassenden Rechtsvergleichs auch unten in diesem Kapitel unter B I 2.

37 Wie oben in der Einführung festgelegt, werden die verschiedenen in die Untersuchung einbezogenen völkerrechtlichen Rechtsbereiche aus Gründen der Praktikabilität auch als „Rechtsordnungen“ bezeichnet.

der universelle Menschenrechtsschutz im Rahmen der Untersuchung ausgeklammert wurde (2.).

1.) In die Untersuchung einbezogene Rechtsordnungen

Die Untersuchung umfasst zunächst eine Betrachtung der *deutschen Rechtsordnung*. Hier wird sie auch ihren Ausgangspunkt nehmen.[38] Dies erklärt sich aus verschiedenen Überlegungen.

Zum einen stellt die Frage nach dem Umfang des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilen und einem hier anzunehmenden Wertschutz eine interessante verfassungsrechtliche Problematik dar, die im deutschen Recht noch nicht hinreichend geklärt erscheint. Betrachtet man die diesbezügliche Rechtsprechung des BVerfG sowie das einschlägige Schrifttum, so kann festgehalten werden, dass es bislang kaum zu einer Befassung mit diesen Problemen gekommen ist.[39] Gleichwohl wird sich zeigen, dass im deutschen Recht auch ohne spezifische Debatten zum eigentumsrechtlichen Wertschutz von Anteilsrechten eine sehr einhellige Antwort auf den Umfang des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilseignern nachzuweisen ist. Damit wird sich das deutsche Recht für den Rechtsvergleich als ergiebig erweisen.[40]

Zum anderen wird sich an verschiedenen Stellen der Untersuchung zeigen, dass sich völkerrechtliche Konzepte des Eigentumsschutzes jedenfalls in Teilen nicht ohne Rückgriff bzw. Verweis auf nationale Rechtsordnungen verstehen bzw. nachweisen lassen. Insoweit dient die deutsche Rechtsordnung als Beispiel einer nationalen Rechtsordnung, welche die Details des eigentumsrechtlichen Schutzes gerade auch von Anteilseignern regelt. Ebenso wie andere nationale Rechtsordnungen verfügt sie dabei über Konzepte, die sich auch als prägend für den völkerrechtlichen Schutz erweisen können. Dabei ist es ein Vorzug der deutschen Rechtsordnung, dass sie speziell mit Blick auf die zu untersuchende Fragestellung im Bereich des Eigentumsschutzes eine umfängliche Dogmatik aufweist.

Als Ausgangspunkt der Betrachtung verschiedener völkerrechtlicher Rechtsordnungen wird der eigentumsrechtliche Schutz im allgemeinen

---

38 Siehe unten 2. Kapitel.

39 Hierzu eingehend unter 2. Kapitel C.

40 Siehe das Gesamtergebnis zum eigentumsrechtlichen Wertschutz im deutschen Recht unter 2. Kapitel D.

Völkerrecht gewählt.[41] Seine inhaltliche Konturierung erfährt der Schutz der Anteilseigner dabei in den gewohnheitsrechtlichen Regeln des Fremdenrechts und des diplomatischen Schutzes,[42] für die wiederum Judikate des IGH, wie etwa der einleitend angesprochene Barcelona Traction-Fall, eine zentrale Rolle spielen.[43] Das allgemeine Völkerrecht bildet mit Blick auf den Untersuchungsgegenstand für die weiter anzusprechenden vertragsrechtlichen Spezialbereiche des Völkerrechts einen Referenzrahmen. Dabei wird sich zeigen, dass die im allgemeinen Völkerrecht vorhandenen Konzepte die Diskussionen in anderen völkerrechtlichen Bereichen nachhaltig prägen.[44] So wird das allgemeine Völkerrecht für die vorliegende Untersuchung zahlreiche wichtige Erkenntnisse liefern.

Mit dem Menschenrechtsschutz der EMRK[45] und dem Internationalen Investitionsrecht[46] bilden zwei Spezialbereiche des Völkerrechts weitere Gegenstände der Untersuchung. Der eigentumsrechtliche Schutz des Anteilseigners im System der EMRK ist für den Rechtsvergleich insoweit ergiebig, als die Rechtsprechung des EGMR sowie die Entscheidungspraxis der früheren Menschenrechtskommission verschiedene Urteile und Entscheidungen aufweisen, die die hier aufgeworfenen Fragen eingehend thematisieren. Dabei wird sich zeigen, dass die Entwicklungen in der Rechtsprechung nicht einheitlich verlaufen sind. Die anzusprechenden Verfahren sind in besonderer Weise ein Spiegel auch der unterschiedlichen Abwägung widerstreitender rechtspolitischer Argumente.

Vor dem Hintergrund der starken Orientierung des unionsrechtlichen Grundrechtsschutzes, gerade auch im Hinblick auf den Eigentumsschutz der EMRK und der zudem fehlenden Rechtsprechung des EuGH speziell zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilen, wird auf eine gesonderte Besprechung des unionsrechtlichen Grundrechtsschutzes verzichtet. Eine diesbezügliche Vorbemerkung im Kontext der Analyse des Schutzes von Anteilen im EMRK-System wird verdeutlichen, warum es sich trotz bestehender Unterschiede zwischen EMRK und unionsrechtlichem Grundrechtsschutz nicht zuletzt auch hinsichtlich ihrer Wirkung im nationalen Recht rechtfertigt, den unionsrechtlichen Schutz des Eigentums im Hin-

---

41 Siehe unten 3. Kapitel.
42 Siehe 3. Kapitel C und D.
43 Hierzu bereits oben die Einführung sowie unten 3. Kapitel unter B II und D III 2 b.
44 So insbesondere die Konzeption des eigentumsrechtlichen Schutzes im EMRK-System, siehe 4. Kapitel E II 3 a und b.
45 Siehe unten 4. Kapitel.
46 Siehe unten 5. Kapitel.

blick auf den vorliegenden Untersuchungsgegenstand als deckungsgleich zu dem der EMRK und entsprechend als im 4. Kapitel mitbehandelt zu betrachten.[47]

Das Internationale Investitionsrecht hat für die Untersuchung insoweit eine zentrale Bedeutung, als es von Konzeptionen und Lösungen ausgeht, die im Widerspruch zu denen der anderen Bereiche stehen.[48] So wird auch die rechtspolitische Diskussion, die hinter den jeweiligen Konzepten und Lösungen steht, gerade durch die Einbeziehung des Internationalen Investitionsrechts besonders bereichert.

2.) Nichtberücksichtigung des universellen menschenrechtlichen Eigentumsschutzes

Vor dem Hintergrund der Erläuterungen zu den in den Rechtsvergleich einbezogenen Rechtsordnungen soll nachfolgend dargelegt werden, aus welchen Gründen auf den *prima facie* einschlägigen universellen Menschenrechtsschutz als Untersuchungsgegenstand verzichtet wurde. Dies dient nicht allein der Abgrenzung der zu untersuchenden Rechtsordnungen im Verhältnis zu verwandten Gebieten. Vielmehr werden im Rahmen der Untersuchung in unterschiedlichen Zusammenhängen Bezugnahmen auf den nicht als gesichert zu betrachtenden eigentumsrechtlichen Schutz im Bereich der universellen Menschenrechte erfolgen, für deren Verständnis die nachfolgenden Erläuterungen ebenfalls relevant sind.

Zu den seit Längerem intensiv diskutierten Themen des universellen Menschenrechtsschutzes zählt die Frage, inwieweit es seit dem Untergang der sozialistischen Systeme in Osteuropa möglich ist, einen universellen menschenrechtlichen Eigentumsschutz anzunehmen.[49] Dies erklärt sich zunächst aus der Tatsache, dass neben dem regionalen Menschenrechtsschutz, etwa des europäischen Unionsrechts oder des noch eingehend zu

---

47 Siehe 4. Kapitel A.

48 Siehe 5. Kapitel C II und D.

49 Zur aktuellen Diskussion insbesondere *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, insbesondere S. 111 ff.; *Schöbener*, Menschenrechtlicher Schutz im universellen Völkerrecht, S. 901 ff.; *Kempen*, Eigentumsrecht und Menschenrechtsschutz, S. 33 ff.; *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 19 ff.; *Kriebaum*, Eigentumsschutz, S. 33 ff.; *Ohler*, Schutz privaten Eigentums, S. 879; *Herdegen*, Wirtschaftsrecht, § 7, Rdn. 16; *Doehring*, Gewohnheitsrechtsbildung, S. 73 ff.; *Kälin/Künzli*, Menschenrechtsschutz, S. 531 ff.; bereits früher auch *Dolzer*, Eigentum, S. 124.

behandelnden Rechts der EMRK[50] sowie anderer regionaler Menschenrechtsverträge[51], auch völkerrechtliche Menschenrechtsgewährleistungen bestehen, die einen universellen Geltungsanspruch erheben.[52] Parallel zu den entsprechenden völkervertraglichen UN-Menschenrechtspakten kann dabei auch von einem gesicherten Bestand gewohnheitsrechtlicher Menschenrechtsverbürgungen ausgegangen werden.[53]

Betrachtet man diese Regeln jedoch eingehender im Hinblick auf den eigentumsrechtlichen Schutz, so stellt sich die Annahme eines solchen Eigentumsschutzes auf universeller Ebene auch heute noch als sehr problematisch dar.[54] Dies soll in der gebotenen Kürze anhand der auf universeller Ebene prominentesten Menschenrechtsdokumente, zunächst der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte (a) und weiter den UN-Menschenrechtspakten (b) belegt werden. Sodann folgen Überlegungen zu einer gewohnheitsrechtlichen Verankerung eines Menschenrechts auf Eigentum (c).

Losgelöst von der allgemeinen Diskussion um ein universelles Menschenrecht auf Eigentum sei bereits hier vorweg angemerkt, dass ein solcher Eigentumsschutz – selbst wenn er sich nachweisen ließe – in seinen Konturen so unbestimmt wäre, dass sich daraus jedenfalls für die sich in der vorliegenden Untersuchung stellenden Spezialfragen des Eigentumsschutzes keine Erkenntnisse gewinnen ließen. Vor diesem Hintergrund erklärt sich auch die nur punktuelle Betrachtung der Thematik.

a) Allgemeine Erklärung der Menschenrechte

Soweit die Charta der Vereinten Nationen den Menschenrechtsschutz in ihrer Präambel, in Art. 1 und in Art. 55 anspricht, geschieht dies nur sehr

---

50 Zu den regionalen Schutzinstrumenten auch *Schöbener*, Menschenrechtlicher Schutz im universellen Völkerrecht, S. 901.

51 Hier sind im Hinblick auf den Eigentumsschutz insbesondere Art. 21 der AMRK und Art. 14 der AfrMK zu nennen.

52 Dazu vor dem Hintergrund des Eigentumsschutzes auch *Dolzer*, Eigentum, S. 75 ff.

53 *Schöbener*, Menschenrechtlicher Schutz im universellen Völkerrecht, S. 917; *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 19.

54 So etwa auch *Herdegen*, Wirtschaftsrecht, § 7, Rdn. 16; *Kälin/Künzli*, Menschenrechtsschutz, S. 531; *Dolzer*, Eigentum, S. 126; *Ohler*, Schutz privaten Eigentums, S. 878 und S. 879; *Griebel*, Investitionsrecht, S. 16; für einen Überblick zu den hier einschlägigen Texten siehe *Weber*, Menschenrechte, S. 770.

allgemein und ohne Spezifizierung der einzelnen Gewährleistungen in Gestalt eines Menschenrechtskatalogs.[55] Um diese Lücke zu schließen, verabschiedete die Generalversammlung der Vereinten Nationen am 10. Dezember 1948 die Allgemeine Erklärung der Menschenrechte (AEMR).[56] Diese postuliert in ihrem Art. 17, dass jeder das Recht habe, sowohl allein als auch in Gemeinschaft mit anderen Eigentum innezuhaben und dass niemand willkürlich seines Eigentums beraubt werden dürfe.[57]

Bereits aufgrund ihres Charakters als unverbindlicher Resolution[58] ist die Erklärung als Nachweis für einen universellen Eigentumsschutz zweifelhaft.[59] Davon losgelöst spricht auch der Wortlaut des Art. 17 AEMR nicht für einen Konsens der Staaten zur ernsthaften Schaffung eines belastbaren universellen Eigentumsschutzes. Dieser suggeriert zwar einen eigentumsrechtlichen Schutzbereich, bleibt aber im Hinblick auf viele weitere Fragen speziell der Eingriffsdogmatik gänzlich unklar. Nach dem Wortlaut des Art. 17 AEMR ist bereits jeder nicht willkürliche Eingriff in das Eigentum zulässig, so dass je nach Konstellation auch entschädigungslose und ggfs. auch diskriminierende Enteignungen möglich erscheinen.[60] Dies ist besonders aus Perspektive des Fremdenrechts bemerkenswert, welches Enteignungen nur unter Beachtung der Kriterien der Nichtdiskriminierung

---

55 *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 20; dazu auch *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 112.

56 Generalversammlung der Vereinten Nationen, Allgemeine Erklärung der Menschenrechte, 10.12.1948, Res. 217 A (III), UNYB (1948-49), S. 535; *Schilling*, Menschenrechtsschutz, S. 4; *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 20 f.; angemerkt sei dabei gerade auch mit Blick auf die Frage einer gewohnheitsrechtlichen Geltung der AEMR-Gewährleistungen, dass diese mit 48 Stimmen bei acht Enthaltungen von einer aus heutiger Sicht vergleichsweise begrenzten Zahl an Staaten angenommen wurde.

57 Dazu speziell *Kempen*, Eigentumsrecht und Menschenrechtsschutz, S. 34 ff.; der englische Wortlaut des Art. 17 lautet: „*(1) Everyone has the right to own property alone as well as in association with others. (2) No one shall be arbitrarily deprived of his property*".

58 *Schilling*, Menschenrechtsschutz, S. 4; *Kämmerer*, Schutz des Eigentums, S. 133; *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 21; *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 112, die zudem den Gedanken der Betrachtung der AEMR als eine autoritative Auslegung der UN-Charta überzeugend zurückweist, siehe S. 114 ff.

59 Dazu eingehend *Dolzer*, Eigentum, S. 76 ff.; siehe auch *Ohler*, Schutz privaten Eigentums, S. 879; zum weiteren Meinungsspektrum auch *Schöbener*, Menschenrechtlicher Schutz im universellen Völkerrecht, S. 912 f.

60 Dazu auch *Kämmerer*, Schutz des Eigentums, S. 133.

und der Entschädigungsgewährung erlaubt.[61] Der Begriff der „Willkür" in Art. 17 AEMR bleibt schließlich ebenfalls unklar.[62]

Diese Unklarheiten sind letztlich darauf zurückzuführen, dass die Formulierung von Art. 17 AEMR einen Kompromiss reflektiert, der durch die Opposition der sozialistischen Staaten sowie der Entwicklungsländer gegen einen starken Eigentumsschutz notwendig wurde.[63] Die Bereitschaft zu diesem Kompromiss wurde dabei wohl wesentlich von der Tatsache beeinflusst, dass es sich bei der AEMR gerade um ein unverbindliches Dokument handelt. Zudem zeigt der Verzicht auf jegliche Konzeption von Inhalts- und Schrankenbestimmungen oder eine Enteignungsentschädigungsregel, dass es den Staaten gerade nicht darum ging, einen umfassenden und rechtspraktisch relevanten menschenrechtlichen Eigentumsschutztatbestand zu schaffen. Vielmehr muss die fehlende Konkretisierung der Eingriffsmöglichkeiten gerade Zweifel im Hinblick auf die Existenz eines verbindlichen eigentumsrechtlichen Schutztatbestands aufwerfen. Vor diesem Hintergrund überzeugt es auch nicht, Art. 17 AEMR für sich genommen als ein universelles Gewohnheitsrecht widerspiegelndes, menschenrechtliches Basiseigentumsrecht zu betrachten.[64]

b) UN-Menschenrechtspakte

Eine Betrachtung von Art. 17 AEMR im Kontext weiterer Menschenrechtsinstrumente ergibt kein anderes Bild.[65] Vielmehr verstärken diese die aufgeworfenen Zweifel an einem universellen Menschenrecht auf Eigentum noch zusätzlich.

Obgleich gerade angesichts der beschriebenen Unsicherheiten des Art. 17 AEMR eine weitere Konkretisierung des Eigentumsschutzes gefordert wurde,[66] ist diese doch auf universeller völkervertraglicher Ebene bis heute ausgeblieben. So haben beide UN-Menschenrechtspakte aus dem

---

61 Siehe hierzu 3. Kapitel D I 1 b.

62 *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 21.

63 Dazu *Dolzer*, Eigentum, S. 76 ff.; *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 21; *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 113 f.

64 Siehe zu weiteren Argumenten für und wider einer gewohnheitsrechtlichen Geltung der AEMR *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 21 f.; *Dolzer*, Eigentum, S. 76 ff.

65 Siehe etwa *Ohler*, Schutz privaten Eigentums, S. 879.

66 Depenheuer, in: *v Mangoldt/Klein/Starck*, GG, Band I, Art. 14, Rdn. 108.

Jahre 1966, der Pakt über bürgerliche und politische Rechte (IPbpR)[67] und der Pakt über wirtschaftliche, soziale und kulturelle Rechte (IPwskR), ein generelles Eigentumsmenschenrecht ausgeklammert.[68] Im IPwskR findet sich in Art. 15 Abs. 1 lit. c nur eine Schutzbestimmung zugunsten geistigen Eigentums:

> *„Die Vertragsstaaten erkennen das Recht eines jeden an, […] den Schutz der geistigen und materiellen Interessen zu genießen, die ihm als Urheber von Werken der Wissenschaft, Literatur und Kunst erwachsen“.*

Gerade auch vor dem Hintergrund eines sich bereits in den 1950er Jahren ausprägenden regionalen Eigentumsschutzes speziell in Gestalt von Art. 1 des Ersten Zusatzprotokolls zur EMRK kann man das in den Pakten zum Ausdruck gebrachte Ignorieren eines umfassenden Eigentumsschutzes nicht anders als dessen Zurückweisung durch wesentliche Teile der Staatengemeinschaft interpretieren.[69] Folglich muss auch bezweifelt werden, dass man von einem über die Basisgewährleistungen des Art. 17 AEMR hinausgehenden gewohnheitsrechtlichen Schutz des Eigentums sprechen kann.[70] So hat das BVerfG jedenfalls noch im Jahre 2004 – also deutlich mehr als ein Jahrzehnt nach dem Untergang der sozialistischen Systeme in Osteuropa – die Ansicht vertreten, gerade das Zögern der Staatengemeinschaft bei der Schaffung eines völkervertraglichen Schutzstandards des Eigentums im Rahmen der UN-Menschenrechtspakte mache deutlich, dass

---

67 Siehe für eine Besprechung der Regelungsinhalte insbesondere *Joseph/Castan*, International Covenant on Civil and Political Rights.

68 Dazu eingehender *Kempen*, Eigentumsrecht und Menschenrechtsschutz, S. 40 ff.; *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 116 ff.; siehe weiter von *Bernsdorff*, in: *Meyer/Hölscheidt*, GRCh-Kommentar, Art. 17, Rdn. 3; *Depenheuer*, in: *v Mangoldt/Klein/Starck*, GG, Band I, Art. 14, Rdn. 108; zu einem jedenfalls indirekten eigentumsrechtlichen Schutz durch die Pakte *Kälin/Künzli*, Menschenrechtsschutz, S. 531 ff.; dieser stellt sich allerdings als ein allenfalls rudimentärer Schutz des Eigentums dar.

69 So im Ergebnis auch *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 117.

70 Siehe hierzu auch *Bernsdorff* in: *Meyer/Hölscheidt*, GRCh-Kommentar, Art. 17, Rdn. 3; zum hingegen unumstrittenen Eigentumsschutz des völkerrechtlichen Fremdenrechts unten 3. Kapitel D I 1 b; ebenfalls kritisch gegenüber einem völkergewohnheitsrechtlichen Eigentumsschutz *Kämmerer*, Schutz des Eigentums, S. 131 ff.; *Kempen*, Universelles Menschenrecht, S. 19 ff., insbesondere S. 30; *Kempen*, Eigentumsrecht und Menschenrechtsschutz, S. 47; siehe zum Fehlen eines völkervertraglichen Eigentumsschutzes *Kriebaum*, Eigentumsschutz, S. 33; der Gedanke eines gewohnheitsrechtlichen Schutzes wird hier bereits nicht thematisiert.

von einer „*weltweit geltenden gewohnheitsrechtlichen Norm menschenrechtlichen Eigentumsschutzes […] nicht gesprochen werden*“ könne.[71]

c) Gewohnheitsrechtliches Menschenrecht auf Eigentum

Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund erscheint auch eine gewohnheitsrechtliche Geltung eines universellen Menschenrechts auf Eigentum zweifelhaft. Hierfür wäre der Nachweis einer entsprechenden Staatenpraxis verbunden mit einer diese begleitenden Rechtsüberzeugung geboten.

Dabei wäre denkbar, etwa auch Bestimmungen des jeweiligen nationalen Eigentumsschutzes zu berücksichtigen. Dies könnte jedenfalls dann in Betracht kommen, wenn dieser jeweilige Schutz im Hinblick auf den Kreis der Berechtigten offen gestaltet wäre, d.h. keine Begrenzung des Schutzes auf bestimmte Gruppen von Berechtigten vorsähe. Der nationale Eigentumsschutz müsste damit jeweils den Charakter eines echten Menschenrechts und nicht bloß eines Bürgerrechts aufweisen.[72] Aber selbst wenn ein entsprechender Nachweis für eine wesentliche Zahl nationaler Rechtsordnungen geführt werden könnte, so erscheint es nicht unproblematisch, von einer ggfs. nachgewiesenen innerstaatlichen Rechtsüberzeugung auf eine völkerrechtliche *opinio iuris* zu schließen.

Wohl auch vor diesem Hintergrund erklärt es sich, dass einschlägige aktuelle Publikationen und Untersuchungen zum völkerrechtlichen Eigen-

---

71 BVerfG, 26.2.10.2004, 2 BvR 955/00 und 2 BvR 1038/01, BVerfGE 112, 1 (34); das einschlägige Zitat, welches auch Art. 17 der AEMR in den Blick nimmt, lautet wie folgt: „*Das universelle Völkerrecht kannte und kennt eine Gewährleistung des Eigentums der eigenen Staatsangehörigen als menschenrechtlichen Schutzstandard nicht. Zwar wurde im Jahr 1948 in Art. 17 Abs. 2 der Allgemeinen Erklärung der Menschenrechte der Generalversammlung der Vereinten Nationen (Resolution 217 A [III] der Generalversammlung vom 10. Dezember 1948, zitiert in der Fassung des deutschen Übersetzungsdienstes) festgelegt, dass "[n]iemand [...] willkürlich seines Eigentums beraubt werden" darf, doch stellt die Allgemeine Erklärung kein verbindliches Völkerrecht dar. Wegen Meinungsverschiedenheiten zwischen West und Ost fand das Eigentum auch im Internationalen Pakt über bürgerliche und politische Rechte vom 19. Dezember 1966 (BGBl. 1973 II S. 1534) keine Erwähnung. Angesichts dieses Zögerns der Internationalen Gemeinschaft, eine vertragliche Bindung einzugehen, kann von einer weltweit geltenden gewohnheitsrechtlichen Norm menschenrechtlichen Eigentumsschutzes, also zu Gunsten nicht nur fremder Staatsangehöriger, sondern auch der eigenen Bürger, nicht gesprochen werden*“.

72 Zum personellen Schutzbereich eines demgegenüber angenommenen gewohnheitsrechtlichen Eigentumsrechts *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 256 ff.

tumsschutz[73] ebenso wie die jüngere Rechtsprechung des IGH dafür sprechen, ein gewohnheitsrechtliches Menschenrecht auf Eigentum bestehe jedenfalls noch nicht.[74] So hatte der IGH speziell im Diallo-Verfahren Gelegenheit, Feststellungen zu einem universellen menschenrechtlichen Eigentumsschutz zu treffen, dessen Existenz jedoch mit keinem Wort erwähnt.[75]

Dies bedeutet gleichzeitig aber nicht, dass entsprechende Überlegungen zu einem menschenrechtlichen Eigentumsgewohnheitsrecht abwegig wären. Vielmehr ist Herdegen zuzustimmen, wenn er von einem in Entstehung begriffenen gewohnheitsrechtlichen Eigentumsschutz im Bereich der Menschenrechte spricht, den aktuellen gewohnheitsrechtlichen Schutz des Eigentums allerdings als auf den Fremden begrenzt betrachtet.[76] Es lässt sich gut argumentieren, dass sich die Anzeichen für ein universelles Menschenrecht auf Eigentum auf Grundlage sowohl nationaler Menschenrechte als auch von Regeln in verschiedenen Bereichen des Völkerrechts verdichten. Dieser Prozess scheint aber vorläufig noch nicht einen Grad erreicht zu haben, der die sichere Annahme eines deutlich konturierten, universellen Menschenrechts auf Eigentum rechtfertigen würde.

Aber selbst wenn man mit den befürwortenden Stimmen einen bereits heute bestehenden menschenrechtlichen Eigentumsschutz annehmen wollte,[77] so wäre dieser für die vorliegende Untersuchung unergiebig. So

---

73 So geht *Kriebaum* in ihrer umfassenden Untersuchung mit dem Titel „Eigentumsschutz im Völkerrecht" davon aus, dass es einen menschenrechtlichen Eigentumsschutz lediglich auf regionaler Ebene gebe. So bildet allein der auf vertraglicher Grundlage vorhandene regionale Eigentumsschutz den Gegenstand ihrer Untersuchung, siehe *Kriebaum*, Eigentumsschutz, S. 30 f.; siehe auch die Besprechung des völkerrechtlichen Eigentumsschutzes von *Kriebaum* und *Reinisch* aus dem Jahre 2009 in der Max Planck Encyclopedia of Public International Law, in der nicht auf die Existenz eines gewohnheitsrechtlichen Eigentumsmenschenrechts eingegangen wird, *Kriebaum/Reinisch*, Property.

74 Grundlegend anders *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 144 ff. und 216 ff.

75 Wie von *Vermeer-Künzi* mit Nachweisen zur Entscheidung belegt, nahm der IGH die Prüfung der von Guinea geltend gemachten Menschenrechtsverletzungen allein anhand vertraglicher Bestimmungen des IPbpR und der AfrMK vor, obgleich sich Guinea auch auf Gewohnheitsrecht berufen hatte, *Vermeer-Künzli*, Diallo Case, S. 610; *Vermeer-Künzli* betrachtet das Vorgehen des IGH dabei allerdings als eine verpasste Gelegenheit, den gewohnheitsrechtlichen Status der geltend gemachten menschenrechtlichen Gewährleistungen, darunter auch der Eigentumsschutz, festzustellen.

76 *Herdegen*, International Economic Law, S. 413: „*The human right of property […] is about to emerge as part of international customary law*", siehe daneben auch S. 117.

77 So etwa *Fischbach*, Eigentumsgarantie als universelles Menschenrecht, S. 144 ff.

ist nicht ersichtlich, dass ein solcher Begriff in seinen Konturen einen solchen Grad der Bestimmtheit aufweisen würde, dass sich damit die hier stellenden Detailfragen des eigentumsrechtlichen Anteilseignerschutzes beantworten ließen. Ohne eine insoweit einschlägige Judikatur[78] und Literatur, die die genauen Konturen eines solchen Eigentumsbegriffs darlegen, wären jegliche Überlegungen zu einem universellen menschenrechtlichen Schutz von Anteilsrechten rein spekulativ. Dabei sei ergänzend noch angemerkt, dass die Annahme eines effektiven menschenrechtlichen Eigentumsschutzes im universellen Völkerrecht das Fremdenrecht überflüssig machen würde, da dessen Eigentumsschutz den letzten bedeutsamen Schutztatbestand bildet, der – jedenfalls bislang – als noch nicht menschenrechtlich adäquat abgesichert scheint.[79]

d) Ergebnis

Vor diesem Hintergrund erübrigt sich im Rahmen der vorliegenden Untersuchung eine Einbeziehung eines universellen Menschenrechts auf Eigentum, selbst wenn man dessen Existenz nachweisen könnte. Entsprechend überrascht es auch nicht, dass der EGMR noch in jüngeren Entscheidungen zur Begründung seiner Konzeption des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilen auf Judikate des IGH aus dem Bereich des allgemeinen Völkerrechts verweist[80] und nicht etwa auf Entscheidungen auf Grundlage spezieller Menschenrechtsinstrumente des universellen Menschenrechtsschutzes.

B) Grundlagen der Untersuchung

In der Einführung wurde der eigentumsrechtliche Wertschutz von Anteilseignern als zentraler Gegenstand des Rechtsvergleichs vorgestellt. In diesem Abschnitt sollen sowohl die rechtlichen als auch die praktischen

---

78 *Kriebaum* stellt selbst für die nicht universell bedeutsame Rechtsprechung des Amerikanischen Gerichtshofs für Menschenrechte fest, dass diese im Hinblick auf eigentumsrechtliche Fragen sehr begrenzt sei, siehe *Kriebaum*, Eigentumsschutz, S. 36.

79 Dazu auch *Griebel*, Investitionsrecht, S. 14 f.

80 Siehe 4. Kapitel E II 3 a.

Grundlagen und Hintergründe dieser Fragestellung näher betrachtet werden.

Zunächst gilt es, besondere Herausforderungen anzusprechen, die sich gerade aus dem rechtsebenenübergreifenden Rechtsvergleich ergeben (I.). Sodann soll hier der Untersuchungsgegenstand des Wertschutzes in seinem eigentumsrechtlichen Kontext näher konkretisiert und die damit verbundenen Fragestellungen über denkbare Problemkonstellationen veranschaulicht werden (II.). Hierbei wird sich zeigen, dass es sich bei Sachverhaltskonstellationen, in denen sich die eigentumsrechtliche Wertschutzfrage stellt, in verschiedener Hinsicht um ein besonders komplexes, von anderen Konstellationen der Verletzung von Anteilsrechten zu unterscheidenes Szenario handelt.

I.) Herausforderungen für den Rechtsvergleich

Für den rechtsebenenübergreifenden Rechtsvergleich stellen sich drei besondere Herausforderungen. Zunächst erscheint es problematisch, die Untersuchung anhand eines die vielfältigen Anteilskonzeptionen nationaler Rechtsordnungen umfassenden Oberbegriffs des „Anteilsrechts" durchzuführen (1.). Weiter stellt sich gerade mit Blick auf die Einbeziehung völkerrechtlicher Rechtsordnungen in den Rechtsvergleich die Frage, inwieweit diese über autonome, von nationalen Regelungen losgelöste Regelungskonzepte verfügen, die eigenständige Antworten zur Wertschutzproblematik vorhalten. Solche autonomen Lösungen innerhalb dieser Rechtsmaterien sind wesentliche Bedingung für die Einbeziehung in den Rechtsvergleich (2.). Und letztlich erfordert der eigentumsrechtlich konzipierte Rechtsvergleich, dass die jeweiligen Konzepte zur Lösung der Wertschutzproblematik in den zu untersuchenden Rechtsordnungen insoweit vergleichbar sind, als sie auf einen Eigentumsbegriff zurückgeführt werden können. Dies scheint *prima facie* mit Blick auf die jeweilige Verortung der Problematik[81] als nicht unproblematisch (3.).

---

81 Hiermit ist nicht wie bereits oben angesprochen eine alternative gesellschaftsrechtliche oder schadensrechtliche Perspektive gemeint (in diesem Kapitel oben A I). Vielmehr thematisieren die einbezogenen Rechtsordnungen die Problematik nicht zwingend im unmittelbaren Kontext der materiell-rechtlichen Analyse einer Eigentumsverletzung. So behandelt etwa der Europäische Gerichtshof für Menschenrechte die Thematik im Kontext der Zulässigkeitsprüfung von Verfahren. So muss geklärt werden, inwieweit dies dem Rechtsvergleich entgegensteht.

1.) Begriff des Anteilsrechts

Als erste Herausforderung stellt sich die Frage, inwieweit es möglich ist, den vorliegenden Rechtsvergleich anhand eines nicht weiter konkretisierten Ober- bzw. Sammelbegriffs wie dem des „Anteilsrechts" oder des „Anteils" durchzuführen. Zweifel ergeben sich insoweit, als gerade die Vielzahl unterschiedlicher Gesellschaftsformen in den nationalen Rechtsordnungen der Staaten[82] die Untersuchung der Problematik des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilen anhand spezifischer Anteilsformen nahezulegen scheint. So handelt es sich beim Anteilsrecht zwar um eine spezifische Rechtsposition, die – wie unterstellt werden darf – in den meisten Rechtsordnungen einen eigentumsrechtlichen Schutz erfährt.[83] Es gibt aber nicht *das* Anteilsrecht. Vielmehr können Anteilsrechte an den unterschiedlichsten gesellschaftsrechtlichen Rechtsgebilden oder Gesellschaftsformen bestehen. Die Bandbreite möglicher Gesellschaftsformen wird deutlich, wenn man sich die verschiedenen Klassifizierungsmöglichkeiten von Gesellschaften in Erinnerung ruft, darunter etwa die vergleichsweise einfache Differenzierung im deutschen Gesellschaftsrecht zwischen Personal- und Kapitalgesellschaften, denen jeweils eine ganze Reihe unterschiedlicher Gesellschaftsformen unterfallen.[84]

So erscheint der Begriff des Anteilsrechts prima facie als zu unspezifisch, als dass über dessen Zugrundelegung Antworten für die Wertschutzproblematik im Hinblick auf alle potentiellen Typen von Anteilen an Unternehmen gegeben werden könnten. Entsprechend ist auch fraglich, inwieweit über die Analyse dieses Begriffs verallgemeinerungsfähige Aussagen zum eigentumsrechtlichen Schutz von Anteilsrechten gewonnen werden können.

Die Untersuchung des Schutzes des Anteilsrechts in den verschiedenen für den Rechtsvergleich ausgewählten Rechtsordnungen wird zunächst jeweils damit beginnen, den generellen Schutz von Anteilsrechten, d.h. den Schutz eines konkreten Anteilsrechts selbst vor staatlichen Eingriffen, zu betrachten. Dabei wird sich durchweg zeigen, dass Anteilsrechte in diesen Rechtsordnungen als eine generell anerkannte Eigentumsposition angese-

---

82 Zu den verschiedenen Formen etwa *Kraakman et al.*, Corporate Law, S. 15 f.; siehe auch *Gaukrodger*, Shareholder Claims for Reflective Loss, S. 9, Fn. 12.

83 Siehe hierzu etwa für die völkerrechtlichen Spezialmaterien *Kriebaum*, Eigentumsschutz, S. 75 ff.

84 Siehe für einen Gesamtüberblick zu den verschiedenen Gesellschaftsformen im deutschen Gesellschaftsrecht etwa *Grunewald*, Gesellschaftsrecht, *Henssler/Strohn*, Gesellschaftsrecht, *Mock*, Gesellschaftsrecht und *Windbichler*, Gesellschaftsrecht.

hen werden.[85] Zudem wird deutlich werden, dass die spezifischen gesellschaftsrechtlichen Ausgestaltungen des Rechtsverhältnisses von Anteilseigner und Unternehmen nicht ohne Einfluss auf den Umfang des eigentumsrechtlichen Schutzes eines einzelnen Anteilsrechts sind.[86] Typischerweise werden nicht nur die einzelnen Anteilsrechte selbst, sondern auch die aus ihnen ableitbaren Rechtspositionen der Anteilseigner (Stimmrechte etc.) geschützt.[87] Diese können in Abhängigkeit von der jeweiligen Gesellschaftsform ganz erheblich variieren, so dass insoweit eine Differenzierung erforderlich erscheint. Sogar innerhalb einer bestimmten Gesellschaftsform kann es erhebliche gestalterische Unterschiede geben, wie das BVerfG gerade für die Rechtsform der Aktiengesellschaft anerkannt hat.[88]

Gleichzeitig ist in diesem Kontext eine Analyse einzelner Detailregelungen für die vorliegende Untersuchung entbehrlich. Der Nachweis des generellen eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilsrechten kann unproblematisch auf einer höheren Abstraktionsebene erfolgen, zumal sich das Problem dieses generellen eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilsrechten hier lediglich als eine Vorfrage zum Kernproblem des Wertschutzes darstellt. So kann die Frage des generellen eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilen vor dem Hintergrund des übergeordneten Begriffs des Anteilsrechts erfolgen.[89]

Gleiches gilt daneben auch für die zentrale Frage des Wertschutzes von Anteilsrechten. Speziell auch in dieser Hinsicht ist keine Differenzierung zwischen bestimmten Anteils- oder Gesellschaftstypen erforderlich. Dies erklärt sich zunächst mit dem der Untersuchung zugrunde gelegten Anteilsbegriff. Dieser ist insoweit begrenzt, als nur Anteile erfasst werden, die an einer juristisch selbstständigen Personen- oder Kapitalgesellschaft gehalten werden. Denn das vorliegend zu untersuchende Problem des Wert-

---

85 Siehe für das deutsche Recht 2. Kapitel B I, für das allgemeine Völkerrecht insbesondere 3. Kapitel D III 2 a, für den Eigentumsschutz der EMRK 4. Kapitel D und für das Internationale Investitionsrecht 5. Kapitel C I.

86 Diese Frage wird jeweils gesondert bei der Besprechung des eigentumsrechtlichen Schutzes von Anteilen innerhalb der verschiedenen Rechtsordnungen zu adressieren sein.

87 Siehe beispielhaft für das deutsche Recht 2. Kapitel B I und für das allgemeine Völkerrecht 3. Kapitel D III 2 a; daneben generell auch *Gaukrodger*, Shareholder Claims and Consistency, S. 11.

88 BVerfG, 7.8.1962, 1 BvL 16/60 (Feldmühle-Urteil), BVerfGE 14, 263 (273 f.).

89 Würde man hingegen die Zielsetzung von solchen Detailanalysen einzelner Regelungen verfolgen, so müsste sich die Untersuchung zwangsläufig von dem abstrakten Oberbegriff des Anteilsrechts lösen. Dies kann und soll die vorliegende Untersuchung aber nicht leisten.

schutzes stellt sich gerade in Konstellationen, in denen die Gesellschaft, in die der Staat eingreift, eine im Verhältnis zu ihren Anteilseignern eigene Rechtspersönlichkeit aufweist. Entsprechende Gesellschaften werden im Rahmen der vorliegenden Untersuchung, wie bereits praktiziert, durchweg mit dem Begriff des „Unternehmens" umschrieben.[90] Dieses zeichnet sich folglich dadurch aus, dass es als selbstständige juristische Person eigene Rechte hält, die nicht dem Zugriff durch Anteilseigner unterliegen und die auch nicht von diesen geltend gemacht werden können.[91] Den Inbegriff eines solchen Unternehmens bildet die Aktiengesellschaft, deren Regeln im deutschen Recht aus Perspektive des BVerfG ausgehen *„von dem Bild des Zusammenschlusses mehrerer mit wesentlich gleichartigen unternehmerischen Interessen zum Betrieb eines selbständigen wirtschaftlichen Unternehmens"*.[92] In Abgrenzung zu dem hier verwendeten Begriff des Unternehmens gilt nachfolgend als Anteilseigner, wer Anteilsrechte an einem solchen selbstständigen Unternehmen hält. Bei Anteilseignern kann es sich gleichermaßen um natürliche oder juristische Personen handeln.

Die Untersuchung wird zeigen, dass sich die Frage des Wertschutzes von Anteilsrechten an solchen juristisch selbstständigen Unternehmen für alle möglichen Gesellschaftsformen in identischer Weise stellt.[93] Mangels ausdrücklicher Regeln in den nationalen Gesellschaftsrechtsordnungen leiten sich die diesbezüglichen Antworten typischerweise aus allgemeinen gesellschaftsrechtlichen Prinzipien ab, die sich auf einer höheren Abstraktionsebene finden und für alle gesellschaftsrechtlichen Unternehmensformen gleichermaßen gelten. So wird sich im Rahmen der Untersuchung wiederholt zeigen, welche besondere Rolle dem gesellschaftsrechtlichen Prinzip der getrennten Rechtspersönlichkeiten für die Wertschutzproblematik zukommt.[94] Vor diesem Hintergrund bedarf es auch insoweit keiner Detailbetrachtung besonderer gesellschaftsrechtlicher Regeln. Eine Untersu-

---

90 Unternehmen, die Anteile an einem „Unternehmen" halten, werden in Abgrenzung dazu in der Folge unter dem Begriff der Anteilseigner geführt.

91 Eingehend zu den aus der Trennung von Unternehmen und Anteilseignern erwachsenden Rechtsfolgen unten 6. Kapitel B I 1 a bb (1).

92 BVerfG, 7.8.1962, 1 BvL 16/60 (Feldmühle-Urteil), BVerfGE 14, 263 (273).

93 Vgl. etwa auch *Douglas*, Investment Claims, S. 400.

94 Siehe beispielhaft zur Bedeutung des Prinzips der getrennten Rechtspersönlichkeiten im Kontext der in den jeweiligen Rechtsordnungen praktizierten Lösungen zur Wertschutzfrage den Ansatz des IGH im Kontext des allgemeinen Völkerrechts unter 3. Kapitel D III 2 b aa und den des EGMR im Rahmen des EMRK-Rechts unter 4. Kapitel E II 3.

chung anhand des beschriebenen Oberbegriffs des Anteilsrechts ist damit unproblematisch.

Dieser Ansatz der Fokussierung auf den abstrakten Oberbegriff des Anteilsrechts im Kontext eigentumsrechtlicher Fragestellungen wird im Übrigen von der Rechtsprechung verschiedener nationaler und internationaler Gerichte bestätigt. So finden sich auch hier Beispiele dafür, dass im Kontext genereller gesellschaftsrechtlicher Fragestellungen – losgelöst von besonderen Gesellschaftsformen – mit dem Anteilsrecht als Oberbegriff operiert wurde. Dies gilt gerade auch für die Kernfrage des eigentumsrechtlichen Wertschutzes von Anteilsrechten. So hat der IGH zunächst im Barcelona Traction-Fall[95] und später in den Diallo-Entscheidungen[96] in diesem Kontext hervorgehoben, dass es zur Entscheidung auf die spezifischen Ausprägungen nationalen Gesellschaftsrechts nicht ankomme:

> *„There is, however, no need to investigate the many different forms of legal entity provided for by the municipal laws of the States".*[97]
> *„What matters, from the point of view of international law, is to determine whether or not these have a legal personality independent of their members".*[98]

Einem entsprechenden Ansatz ist – wenn auch in anderem Kontext – das BVerfG gefolgt. So hat dieses etwa im Rahmen der Analyse des Mitbestimmungsgesetzes anhand des grundgesetzlichen Schutzes von Anteilsrechten hervorgehoben:

> *„Die tatsächliche Tragweite der Befugnisse der Anteilseigner kann nach den einzelnen Gesellschaftsformen und wegen des das Gesellschaftsrecht beherrschenden Mehrheitsprinzips erheblich variieren".*[99]
> *„Ebenso kann die gesellschaftsrechtliche "Vermittlung" der mit dem Anteilseigentum verbundenen Befugnisse bei einigen der vom Mitbestimmungsge-*

---

95 Barcelona Traction, ICJ Reports 1970.

96 IGH, Case Concerning Ahmadou Sadio Diallo (Republic of Guinea v. Democratic Republic of the Congo), Preliminary Objections, Judgment of 24 May 2007, ICJ Reports 2007, S. 582 (in der Folge: Diallo I, ICJ Reports 2007); IGH, Case Concerning Ahmadou Sadio Diallo (Republic of Guinea v. Democratic Republic of the Congo), Judgment of 30 November 2010, ICJ Reports 2010, S. 639 (in der Folge: Diallo II, ICJ Reports 2010).

97 Barcelona Traction, ICJ Reports 1970, S. 34, Rdn. 40.

98 Diallo I, ICJ Reports 2007, S. 605, Rdn. 61; siehe auch Diallo II, ICJ Reports 2010, S. 675 f., Rdn. 105.

99 BVerfG 1.3.1979, 1 BvR 532/77, 1 BvR 533/77, 1 BvR 419/78 und 1 BvL 21/78, BVerfGE 50, 290 (342).