

# Inhaltsübersicht

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsverzeichnis . . . . .	IX
Abkürzungen und Hinweise zur Zitierung . . . . .	XIX
§ 1. Einleitung: Die gerichtliche Aufarbeitung der Finanzkrise als Ausgangspunkt internationaler Prinzipienbildung . . . . .	1
<i>Teil 1. Grundlagen: Finanzmarktstabilisierung und Eigentumstheorie . . .</i>	17
§ 2. Fälle: <i>Bail-out, Bail-in</i> , Schuldenschnitt . . . . .	19
§ 3. Konflikt: Finanzmarktstabilisierung zulasten privater Anleger . . . . .	49
§ 4. Internationale Prinzipienbildung: Eigentumsschutz als Anknüpfungspunkt?	69
<i>Teil 2. Verfassungsvergleichende Bestandsaufnahme: Finanzmarktstabilisierung und Individualschutz in ausgewählten Rechtsordnungen . . . . .</i>	89
§ 5. Deutschland: Kleinbauern, Kleinaktionäre und Bankkunden . . . . .	91
§ 6. Vereinigte Staaten von Amerika: Eigentumsschutz in <i>heavily regulated industries?</i> . . . . .	147
§ 7. EMRK, GrCh, HRA: Wie weit reicht die <i>margin of appreciation</i> in Krisenzeiten? . . . . .	181
§ 8. Internationales Investitionsschutzrecht: „ <i>Opening Pandora’s Box?</i> “ . . . . .	221
<i>Teil 3. Strukturen: Ausgleich individueller Anlage- und kollektiver Stabilitätsinteressen im rechtlich konstituierten Finanzsystem . . . . .</i>	263
§ 9. Finanzeigentum . . . . .	265
§ 10. Eigentumseingriffe zur Finanzmarktstabilisierung . . . . .	275
§ 11. Interessenausgleich . . . . .	293
<i>Teil 4. Ergebnisse und Perspektiven: Das Finanzsystem als Eigentumsordnung . . . . .</i>	315
§ 12. Ergebnisse der verfassungsvergleichenden Untersuchung . . . . .	317

VIII

*Inhaltsübersicht*

§ 13. Eigentumstheorie des Finanzsystems . . . . .	323
§ 14. Bedeutung des Eigentumsschutzes in Finanzkrisen . . . . .	331
Literaturverzeichnis . . . . .	341
Sachregister . . . . .	375

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort . . . . .	V
Inhaltsübersicht . . . . .	VII
Abkürzungen und Hinweise zur Zitierung . . . . .	XIX
§ 1. Einleitung: Die gerichtliche Aufarbeitung der Finanzkrise als Ausgangspunkt internationaler Prinzipienbildung . . . . .	1
<i>I. Gang der Darstellung</i> . . . . .	3
<i>II. Methodische Vorbemerkungen</i> . . . . .	11
<i>III. Einwände</i> . . . . .	14
Teil 1. Grundlagen: Finanzmarktstabilisierung und Eigentumstheorie	17
§ 2. Fälle: <i>Bail-out, Bail-in, Schuldenschnitt</i> . . . . .	19
<i>I. Staatliche Rettungsübernahmen und private Aktionäre</i> . . . . .	21
1. <i>Northern Rock (UK)</i> . . . . .	22
a) Hintergrund . . . . .	22
b) Entscheidungen . . . . .	23
c) Kritik . . . . .	23
2. <i>Fannie Mae, Freddie Mac und AIG (USA)</i> . . . . .	25
a) Hintergrund . . . . .	25
b) <i>Fannie Mae/Freddie Mac</i> . . . . .	27
c) <i>AIG</i> . . . . .	29
3. <i>Hypo Real Estate (Deutschland)</i> . . . . .	30
a) Hintergrund . . . . .	31
b) Entscheidungen . . . . .	32
c) Kritik . . . . .	33
<i>II. Banksanierungs- und -abwicklungsregime: Bail-in von Anlegern</i> . .	34
1. <i>Dodd-Frank-Act (USA)</i> . . . . .	35
2. Einheitlicher Abwicklungsmechanismus und Bankenabwicklungsrichtlinie (EU) . . . . .	36

3. <i>Bank of Cyprus/Laiki (Zypern)</i> . . . . .	38
a) Hintergrund . . . . .	38
b) Entscheidungen . . . . .	39
c) Kritik . . . . .	40
4. <i>Hypo Alpe Adria (Österreich)</i> . . . . .	40
a) Hintergrund . . . . .	40
b) Entscheidung . . . . .	41
c) Kritik . . . . .	41
<i>III. Restrukturierung von Staatsfinanzen:</i>	
„ <i>Enteignung</i> “ <i>von Staatsgläubigern?</i> . . . . .	42
1. Argentinien . . . . .	43
2. Griechenland . . . . .	45
3. „ <i>Staatsanierung durch Enteignung</i> “ (Deutschland) . . . . .	46
§ 3. <i>Konflikt: Finanzmarktstabilisierung zulasten privater Anleger</i>	49
<i>I. Finanzmarkt und Finanzsystem</i> . . . . .	49
<i>II. Individuelle Anlageinteressen</i> . . . . .	52
1. Eigen- und Fremdkapital als Grundkategorien . . . . .	52
2. Finanzinstrumente . . . . .	54
3. Staatsanleihen . . . . .	57
4. Bankeinlagen . . . . .	57
5. Anlegerinteressen . . . . .	58
<i>III. Kollektive Stabilitätsinteressen</i> . . . . .	59
1. Stabilisierung des Finanzsystems . . . . .	59
2. Gefährdung der Finanzstabilität durch systemische Risiken: Die globale Finanzkrise als Beispiel . . . . .	60
3. Charakteristika systemischer Finanzrisiken . . . . .	62
4. Kollektives Interesse an der Finanzmarktstabilisierung . . . . .	65
<i>IV. Typisierung staatlicher Zugriffe</i> . . . . .	66
§ 4. <i>Internationale Prinzipienbildung:</i>	
<i>Eigentumsschutz als Anknüpfungspunkt?</i> . . . . .	69
<i>I. Ansätze rechtlicher Prinzipienbildung</i> . . . . .	69
1. Transnationalisierung des Finanzsystems . . . . .	69
2. Ansätze internationaler Prinzipienbildung . . . . .	71
3. Herausforderungen . . . . .	72
<i>II. Eigentum als internationales Ordnungsprinzip</i> . . . . .	73
1. Eigentumsschutz als Anknüpfungspunkt der gerichtlichen Aufarbeitung der Finanzkrise . . . . .	73
2. Das Finanzsystem und die „ <i>Ordnungsidee des Eigentums</i> “ . . . . .	74

3. Privateigentum als rechtliches Institut . . . . .	75
4. Konsolidierung des internationalen Eigentumsschutzes; internationaler Investitionsgüterschutz . . . . .	76
5. Abgrenzung individueller und kollektiver Interessen als Zentralfrage des modernen Eigentumsdiskurses . . . . .	79
6. Ordnungsfunktion des Eigentums . . . . .	81
<i>III. Finanzesigentum?</i> . . . . .	83
1. Virtuelles Eigentum . . . . .	84
2. „Anonymes Eigentum“ . . . . .	85
3. Finanzesigentum und Theorien der Eigentumsbegründung . . . . .	86
Teil 2. Verfassungsvergleichende Bestandsaufnahme: Finanzmarktstabilisierung und Individualschutz in ausgewählten Rechtsordnungen . . . . .	89
§ 5. Deutschland: Kleinbauern, Kleinaktionäre und Bankkunden . . . . .	91
<i>I. Schutzbereich: Bestands- und Institutsgarantie des Finanzesigentums</i> . . . . .	92
1. Das „eigentumsrechtliche Paradoxon“ des Art. 14 GG . . . . .	93
a) Instituts- und Bestandsgarantie des Eigentums . . . . .	93
b) Verfassungsrechtlicher Eigentumsbegriff . . . . .	94
c) Institutsgarantie als Kernbereichsschutz . . . . .	96
2. Bestandsgarantie des Finanzesigentums . . . . .	97
a) Aktien . . . . .	98
b) Forderungen . . . . .	100
c) Staatsanleihen . . . . .	100
d) „Finanzesigentum“ . . . . .	101
3. Institutsgarantie des Finanzesigentums? . . . . .	102
a) Ausgangspunkt: Entscheidung des BVerfG zur Redezeitbegrenzung . . . . .	103
b) Kritik an der Entscheidung . . . . .	103
c) Verfassungsrechtliche Strukturentscheidung für das Finanzesigentum . . . . .	104
d) Folgerichtigkeit der Ausgestaltung . . . . .	105
<i>II. Eingriff: Finanzmarktstabilisierung als Eigentumseingriff</i> . . . . .	106
1. Typisierung: Inhalts- und Schrankenbestimmung, Enteignung, Sozialisierung . . . . .	106
a) Entwicklung des Enteignungsbegriffs . . . . .	107
b) Erfordernis hoheitlicher Güterbeschaffung . . . . .	109
c) Sozialisierungsklausel . . . . .	110
2. Die staatliche Übernahme von Finanzinstituten . . . . .	112
a) Enteignung . . . . .	112
b) Inhalts- und Schrankenbestimmungen . . . . .	113
c) <i>Squeeze-out</i> . . . . .	114

d) Sozialisierung zur Finanzmarktstabilisierung . . . . .	115
3. Regelungen zur Sanierung und Abwicklung systemrelevanter Finanzinstitute . . . . .	116
a) Herabschreiben von Finanzinstrumenten . . . . .	117
b) Wandlung von Fremd- in Eigenkapital . . . . .	117
c) Schuldenschnitt zugunsten verstaatlichter Unternehmen . . . . .	118
4. Restrukturierung von Staatsfinanzen zulasten privater Anleger . . . . .	119
a) Nichtbedienen von Forderungen . . . . .	119
b) Hoheitliche Einwirkung auf Staatsanleihen . . . . .	119
<i>III. Rechtfertigung I: Enteignung von Finanzanlegern . . . . .</i>	120
1. Vorgaben des Art. 14 Abs. 3 GG . . . . .	120
a) Sachliche Rechtfertigung . . . . .	120
b) Verhältnismäßigkeit . . . . .	121
c) Gesetzesvorbehalt und Entschädigung . . . . .	122
2. Öffentliches Interesse an Rettungsübernahmen? . . . . .	123
a) Unzulässigkeit fiskalischer Argumente . . . . .	123
b) Verhinderung der Insolvenz eines Finanzinstituts . . . . .	124
c) Verhinderung der Ausbreitung und Materialisierung systemischer Risiken . . . . .	124
3. Verhältnismäßigkeit . . . . .	125
a) Geeignetheit . . . . .	126
b) Erforderlichkeit . . . . .	126
c) Angemessenheit: Güterabwägung im Einzelfall . . . . .	127
4. Anforderungen an die Entschädigung . . . . .	128
a) Rechtsprechung zu Abfindungsansprüchen . . . . .	128
b) Entschädigung bei Maßnahmen der Finanzmarktstabilisierung . . . . .	129
c) Erfordernis der Einzelfallprüfung . . . . .	130
5. Rückübertragung nach Ende der Finanzkrise? . . . . .	131
<i>IV. Rechtfertigung II: Eigentumsverfassungsrechtliche Anforderungen an die Ausgestaltung des Finanzsystems . . . . .</i>	132
1. Verfassungsrechtliche Anforderungen an Inhalts- und Schrankenbestimmungen . . . . .	132
a) Bestandsgarantie . . . . .	133
b) Institutsgarantie . . . . .	135
c) Grundrechtsbindung des Handelns im Einzelfall . . . . .	135
2. Aktienrechtliche Modifikationen zur Ermöglichung von Rettungsübernahmen . . . . .	136
3. Anleihebedingungen zur Ermöglichung staatlicher Resolvenz . . . . .	139
4. Regelungen zum <i>Bail-in</i> von Kapitalinstrumenten . . . . .	142
a) Sanierungs- und Abwicklungsregime . . . . .	142
b) Einwirkung in bestehende Anlagepositionen . . . . .	144
<i>V. Ergebnisse . . . . .</i>	144

§ 6. Vereinigte Staaten von Amerika:	
Eigentumsschutz in <i>heavily regulated industries</i> ? . . . . .	147
I. Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz in den USA . . . . .	148
II. Eigentumsschutz in <i>heavily regulated industries</i> . . . . .	149
1. Lösung vom Sacheigentum . . . . .	150
2. Die Entscheidungen zu den Übernahmen von <i>AIG</i> und <i>Fannie Mae/Freddie Mac</i> . . . . .	150
3. Ausschluss verfassungsrechtlichen Eigentumsschutzes durch Gesetzgebung? . . . . .	151
4. Perspektiven eines Eigentumsschutzes in <i>heavily regulated industries</i> . . . . .	153
5. Ergebnis . . . . .	155
III. Financial takings . . . . .	155
1. Takings-Standards . . . . .	156
2. <i>Physical occupation</i> virtueller Güter? . . . . .	160
3. <i>Lucas-type takings</i> . . . . .	162
4. <i>Regulatory takings</i> . . . . .	163
5. Zusammenfassung und Anwendung auf Beispielsfälle . . . . .	166
IV. Inhaltliche und prozedurale Vorgaben für Finanzmarkt Eingriffe . . . . .	167
1. Gesetzesvorbehalt ( <i>illegal exaction doctrine</i> ) . . . . .	168
2. Verfahrensanforderungen . . . . .	169
3. Inhaltliche Vorgaben . . . . .	171
a) Eingeschränkte inhaltliche Kontrolle . . . . .	171
b) Konsequenzen für die Beurteilung von Maßnahmen der Finanzmarktstabilisierung . . . . .	172
c) Perspektiven stärkerer inhaltlicher Kontrolle? . . . . .	173
4. Entschädigung . . . . .	174
a) Ausgangspunkt: Marktpreisschädigung . . . . .	175
b) Bemessung im Zeitpunkt der staatlichen Maßnahme . . . . .	176
c) Berücksichtigung hypothetischer Marktentwicklungen . . . . .	177
d) Anwendung einer <i>emergency exception</i> ? . . . . .	177
V. Ergebnisse . . . . .	179
§ 7. EMRK, GrCh, HRA: Wie weit reicht die <i>margin of appreciation</i> in Krisenzeiten? . . . . .	181
I. Eigentumsschutz in EMRK, GrCh und Human Rights Act . . . . .	181
1. Eigentumsdogmatik des EGMR . . . . .	182
2. Einfluss in nationalen Rechtsordnungen, insbesondere: <i>Human Rights Act</i> . . . . .	183
3. Eigentumsschutz im Europäischen Unionsrecht . . . . .	186
II. Finanzanlagen als Eigentumspositionen . . . . .	189
1. Eigentumsdefinition . . . . .	190

2. Rechtsprechung zum Aktieneigentum . . . . .	192
3. Konventionsrechtlicher Schutz von Finanzinstrumenten . . . . .	193
III. <i>Eingriffsformen</i> . . . . .	194
1. Eigentumsbeeinträchtigungen . . . . .	195
2. Übernahme von Finanzinstituten . . . . .	198
3. Bankenabwicklung . . . . .	201
4. Maßnahmen gegenüber Staatsgläubigern . . . . .	203
IV. <i>Rechtfertigungsbedingungen für Finanzmarkt Eingriffe</i> . . . . .	204
1. Anforderungen an Eigentumsbeeinträchtigungen . . . . .	204
a) Eigentumsentziehungen . . . . .	205
b) Nutzungsregelungen und sonstige Eigentumseingriffe . . . . .	207
c) Übertragung auf die Anwendung von Human Rights Act und GrCh . . . . .	208
2. Gesetzesvorbehalt und Rechtmäßigkeit . . . . .	209
3. Öffentliches Interesse und Verhältnismäßigkeit . . . . .	211
a) Entscheidungen zu <i>Northern Rock</i> (EGMR) und <i>Hypo Alpe Adria</i> (Österreichischer Verfassungsgerichtshof) . . . . .	211
b) Intensivere Prüfung in künftigen Krisen? . . . . .	212
c) Grundsätzliche Zulässigkeit von Maßnahmen der Finanzmarktstabilisierung . . . . .	213
d) Legitime Anlegererwartungen und Verbot staatlicher Bereicherung . . . . .	214
4. Entschädigung . . . . .	215
5. Gleichbehandlung gleichrangiger Anleger . . . . .	216
V. <i>Ergebnisse</i> . . . . .	219
 § 8. Internationales Investitionsschutzrecht:	
„ <i>Opening Pandora’s Box?</i> “ . . . . .	221
I. <i>Investitionsschutz als Eigentumsschutz</i> . . . . .	222
1. Die Struktur internationaler Investitionsschutzabkommen . . . . .	223
2. Schadensersatzansprüche und Durchsetzung . . . . .	225
II. „ <i>Opening Pandora’s Box?</i> “ – <i>Finanzanlagen</i> <i>als Investitionsgüter?</i> . . . . .	226
1. Vertragliche Investitionsbegriffe . . . . .	227
a) Regelbeispielstechnik . . . . .	227
b) <i>Territorial link</i> . . . . .	231
2. Investitionsbegriff des Art. 25 ICSID-Konvention . . . . .	232
a) Entwicklung der <i>Salini</i> -Kriterien . . . . .	233
b) <i>More flexible approach</i> . . . . .	234
c) Argentinien-Entscheidungen . . . . .	235
d) <i>Poštová banka</i> . . . . .	236
e) Übertragung auf andere Finanzinstrumente . . . . .	237
3. Perspektiven . . . . .	239

<i>III. Der Enteignungstatbestand im Investitionsschutzrecht</i> . . . . .	241
1. Völkerrechtlicher Enteignungsschutz . . . . .	241
2. Schiedsgerichtliche Entscheidungen . . . . .	244
3. Feinsteuerung der Abwägung in neueren Verträgen . . . . .	247
4. Anforderungen an die Entschädigung . . . . .	248
<i>IV. Anforderungen an die gerechte und billige Behandlung von Finanzanlegern</i> . . . . .	250
1. Schutz legitimer Erwartungen . . . . .	250
2. Schiedsgerichtliche Entscheidungen zu Schuldenschnitten . . . . .	252
3. Rekapitalisierung von Finanzinstituten . . . . .	253
4. Sonstige Vorgaben des Grundsatzes billiger und gerechter Behandlung . . . . .	255
<i>V. Finanzkrisen im System des Investitionsschutzrechts</i> . . . . .	257
1. Völkerrechtliche Notstandseinrede . . . . .	257
2. Spezifische Regelungen . . . . .	259
<i>VI. Ergebnisse</i> . . . . .	261

Teil 3. Strukturen: Ausgleich individueller Anlage- und kollektiver Stabilitätsinteressen im rechtlich konstituierten Finanzsystem . . . . . 263

§ 9. Finanz Eigentum . . . . . 265

<i>I. Entscheidungsstrukturen</i> . . . . .	266
1. Deutsches und US-amerikanisches Verfassungsrecht . . . . .	266
2. EMRK . . . . .	267
3. Investitionsschutzabkommen . . . . .	268
4. Ergebnisse . . . . .	269
<i>II. Identifizierung von Eigentumsobjekten</i> . . . . .	269
1. Sacheigentum als Leitbild . . . . .	270
2. EMRK, GrCh . . . . .	271
3. Art. 25 ICSID-Konvention . . . . .	271
<i>III. Internationale Anerkennung des Finanz Eigentums</i> . . . . .	272

§ 10. Eigentumseingriffe zur Finanzmarktstabilisierung . . . . . 275

<i>I. Typisierungen</i> . . . . .	276
1. Unterschiedliche Kategorisierungen der verschiedenen Rechtsordnungen . . . . .	276
2. Beispiele staatlicher Eingriffe . . . . .	277
3. Finanzmarktstabilisierungsmaßnahmen als Eigentumseingriffe . . . . .	278
4. Ergebnisse . . . . .	280
<i>II. Nivellierungen</i> . . . . .	281
1. Art. 14 GG . . . . .	281

2. EMRK, internationales Investitionsschutzrecht . . . . .	282
3. US-amerikanisches Recht . . . . .	283
<i>III. Finanzmarktstabilisierung als legitimes Eingriffsziel . . . . .</i>	<i>283</i>
1. Entscheidungen zur globalen Finanzkrise . . . . .	285
2. Auseinandersetzung mit der tatsächlichen Gefährdungslage . . . . .	286
3. Abgrenzung zu fiskalisch motivierten Eigentumsentziehungen . . . . .	288
a) Bankenabwicklungsregime . . . . .	289
b) Situative Maßnahmen . . . . .	289
c) Restrukturierung von Staatsfinanzen . . . . .	290
 § 11. Interessenausgleich . . . . .	 293
<i>I. Abwägung statt Ausnahmezustand . . . . .</i>	<i>294</i>
1. Deutschland . . . . .	295
2. USA . . . . .	296
3. EMRK . . . . .	297
4. Internationales Investitionsschutzrecht . . . . .	298
5. Ergebnis . . . . .	298
<i>II. Bestandsschutz und Wertgarantie . . . . .</i>	<i>299</i>
1. Bestandsinteresse des Eigentums . . . . .	300
2. Entschädigungsbemessung . . . . .	301
a) Marktwertgerechte Entschädigung als Ausgangspunkt . . . . .	302
b) Marktwertbestimmung in der Finanzkrise . . . . .	303
c) Normativ begründete Abweichungen von der Marktwertentschädigung . . . . .	303
d) Kritik der Entscheidung des EGMR zur <i>Northern-Rock</i> -Übernahme . . . . .	304
e) Entschädigung bei Bankenabwicklungen . . . . .	305
3. Rückübertragung nach erfolgter Finanzmarktstabilisierung . . . . .	305
<i>III. Prinzipien . . . . .</i>	<i>306</i>
1. Präferenz für Maßnahmen auf gesetzlicher Grundlage . . . . .	306
2. Präferenz in die Zukunft gerichteter Ausgestaltung . . . . .	308
3. Exekutive Handlungsspielräume und gerichtliche Kontrolle . . . . .	309
4. Anlegergleichbehandlung . . . . .	311
5. Verbot staatlicher Bereicherung . . . . .	312
6. Insolvenzwertgarantie . . . . .	312
7. Prozedurale Dimension des Eigentumsschutzes . . . . .	313

Teil 4. Ergebnisse und Perspektiven:	
Das Finanzsystem als Eigentumsordnung . . . . .	315
§ 12. Ergebnisse der verfassungsvergleichenden Untersuchung . . . . .	317
I. <i>Eigentumsschutz als Ausgangspunkt, Eingriffe         als rechtfertigungsbedürftige Ausnahme</i> . . . . .	318
II. <i>Mindestgarantien des Eigentumsschutzes</i> . . . . .	319
III. <i>Möglichkeiten einer gesetzgeberischen Ausgestaltung         von Finanzanlagen</i> . . . . .	320
§ 13. Eigentumstheorie des Finanzsystems . . . . .	323
I. <i>Normgeprägtes Finanz Eigentum</i> . . . . .	323
II. <i>Finanz Eigentum und das kollektive Gut der Finanzstabilität</i> . . . . .	326
III. <i>Verantwortungsdimension des Finanz Eigentums</i> . . . . .	328
§ 14. Bedeutung des Eigentumsschutzes in Finanzkrisen . . . . .	331
I. <i>Zur gerichtlichen Aufarbeitung der globalen Finanzkrise</i> . . . . .	331
1. <i>Einschätzungsspielräume</i> . . . . .	331
2. <i>Evozierung eines „Ausnahmestands“</i> . . . . .	332
3. <i>Verschließung von Rechtswegen durch formale Argumentation</i> . . . . .	333
4. <i>Unzureichende Wertermittlung bei der Entschädigung</i> . . . . .	334
II. <i>Regulatorischer moral hazard?</i> . . . . .	335
III. <i>Eigentumsrechtlicher Anlegerschutz in künftigen Finanzkrisen</i> . . . . .	336
1. <i>Rechtsschutz bei Bankenabwicklungen</i> . . . . .	337
2. <i>Rechtsschutz von Staatsgläubigern</i> . . . . .	338
3. <i>Rechtsbehelfe gegen situative hoheitliche Eingriffe</i> . . . . .	339
Literaturverzeichnis . . . . .	341
Sachregister . . . . .	375