Untersuchungen über das
Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Herausgegeben von Peter O. Mülbert,
Uwe H. Schneider und Dirk A. Verse

Band 224

Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

Eine Analyse des Auftrags der BaFin zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen

Von

Hans-Ulrich Klöppel

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

HANS-ULRICH KLÖPPEL

Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Untersuchungen über das Spar-, Giro- und Kreditwesen

Abteilung B: Rechtswissenschaft

Schriften des Instituts für deutsches und internationales Recht des Spar-, Giro- und Kreditwesens an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz

Herausgegeben von

Prof. Dr. Peter O. Mülbert,
Prof. Dr. Dr. h. c. Uwe H. Schneider, Prof. Dr. Dirk A. Verse

Band 224

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

Eine Analyse des Auftrags der BaFin zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen

Von

Hans-Ulrich Klöppel

Duncker & Humblot · Berlin

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Gedruckt mit finanzieller Unterstützung
der Stiftung Geld und Währung, Frankfurt a.M.

Der Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
der Johannes Gutenberg-Universität Mainz hat diese Arbeit
im Jahre 2021 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten
© 2022 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Satz: L101 Mediengestaltung, Fürstenwalde
Druck: CPI books GmbH, Leck
Printed in Germany

ISSN 0720-7352
ISBN 978-3-428-18697-6 (Print)
ISBN 978-3-428-58697-4 (E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ♾

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

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dem Andenken an meinen Großvater
Wolfgang Jung

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Geleitwort

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wurde als eine auf die Beaufsichtigung der Finanzmärkte spezialisierte Gewerbeaufsichtsbehörde konzipiert. Ihre Aufgabenerfüllung vollzog sich über lange Zeit außerhalb des Blickfelds der breiteren Öffentlichkeit, was nicht nur der Technizität der ihr anvertrauten Regelungsmaterien geschuldet war, sondern auch der alleinigen Verpflichtung der Behörde auf das öffentliche Interesse. § 4 Abs. 4 FinDAG als Grundsatznorm, die vor allem haftungsrechtlich motiviert ist, lässt ein behördliches Tätigwerden zugunsten individueller Dritter wie etwa geschädigter Anleger als Ausnahme erscheinen. Zugleich prägte die Vorschrift das Selbstverständnis der Behörde, in bipolaren und kooperativen Verfahren allein die beaufsichtigten Finanzmarktakteure als ihre Ansprechpartner und ihren Gegenpart zu sehen. Verbraucher firmieren in einem derartigen Setting zunächst als außenstehende Dritte.

Das von der BaFin zu vollziehende materielle Recht, das überwiegend europarechtlicher Provenienz ist, ist indessen seit vielen Jahren von dem Gedanken des Verbraucherschutzes durchzogen. Die regulatorische Entwicklung vollzieht sich schleichend, indem traditionelle Instrumente des Anlegerschutzes durch verbraucherschützende Motive überformt und ergänzt werden. Mit dem Kleinanlegerschutzgesetz aus dem Jahr 2015, das vor allem eine Reaktion auf einen Finanzskandal auf dem Grauen Kapitalmarkt war (Prokon), verpflichtete der Bundestag die BaFin ausdrücklich auf den Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen und räumte ihr zugleich eine auf dieses Schutzziel bezogene, als Generalklausel formulierte Eingriffsermächtigung ein (§ 4 Abs. 1a FinDAG). Die aus drei schmalen Sätzen bestehende Erweiterung der BaFin zu einer Verbraucherschutzbehörde ist seither durchaus wahrnehmbar in der behördlichen Praxis und Selbstdarstellung. So bildet der Verbraucherschutzgedanke das wesentliche Motiv der behördlichen Produktintervention zur Beschränkung des Vertriebs von CFDs an Privatkunden. In das grelle Licht der Fachöffentlichkeit gelangte § 4 Abs. 1a FinDAG aber vor allem mit der im Juni 2021 erlassenen Allgemeinverfügung der BaFin, mit der die Behörde die Institute verpflichtete, die betroffenen Verbraucher über die (angenommene) Unwirksamkeit von Zinsanpassungsklauseln in langfristigen Prämiensparverträgen zu informieren. Die Anordnung der BaFin löste nicht nur – derzeit noch nicht rechtskräftig abgeschlossene – verwaltungsgerichtliche Verfahren aus, sondern sorgte auch für eine Flut von wissenschaftlichen Beiträgen, die insbesondere die Legitimation der Behörde zu einer

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Durchsetzung des privatrechtlichen Verbraucherrechts diskutieren, die gemeinhin den Zivilgerichten anvertraut ist.

Diese jüngste Volte traf den Verfasser der vorliegenden Untersuchung zwar erst nach Abschluss des Manuskripts, allerdings nicht unvorbereitet. Denn seine Studie beschränkt sich nicht auf eine gründliche Analyse von § 4 Abs. 1a FinDAG. Vielmehr sieht Hans-Ulrich Klöppel diese Vorschrift lediglich als Element eines umfassenderen behördlichen Aufsichtsinstrumentariums, mit dem ein Beitrag zum Verbraucherschutz geleistet werden kann. Die Untersuchung vermisst umfassend das Potenzial der BaFin als Verbraucherschutzbehörde, was eine Ergründung nicht nur der institutionell-organisatorischen Stellung der BaFin, sondern auch des materiellrechtlichen Bezugsrahmens ihrer Tätigkeit erfordert. Mit dem Vorhaben ist vor allem die gedankliche wie darstellerische Arbeit verbunden, gleichsam aus der Vogelperspektive eine Systembildung zu betreiben. Der Gegenstand der Verbraucherorientierung der BaFin wird durch die Kategorisierung von „Verbraucherfinanzprodukten“ und „Verbraucherfinanzmärkten“ entfaltet. Die Konstruktion der behördlichen Aufgabe zum kollektiven Verbraucherschutz und deren organisatorische Absicherung nimmt breiten Raum ein. In kompetenzieller Hinsicht konkurriert die BaFin mit weiteren Aufsichtsakteuren wie den Gewerbeaufsichtsbehörden und den Europäischen Aufsichtsagenturen – aber auch mit den Zivilgerichten. Der umfänglichste Teil der Untersuchung hat schließlich die behördlichen Instrumente des Verbraucherschutzes zum Gegenstand, die der Verfasser systematisch in Vollzugs-, Informations- und Regulierungsinstrumente ausdifferenziert.

Mit seinem umfassenden Zugriff hat der Verfasser nicht nur eine Fülle von interessanten und originellen Einzelbeobachtungen zu Tage befördert, sondern darüber hinaus ein dogmatisches Gerüst der BaFin als Verbraucherschutzbehörde entwickelt, für das es, soweit ersichtlich, keinerlei Vorbild gab. Die Studie weist damit über ihren eigentlichen Gegenstand hinaus, entspricht doch der Einsatz von Behörden zur Durchsetzung des auch privatrechtlichen Verbraucherschutzes einem regulatorischen Trend, der das durch die kategoriale Trennung von öffentlichem Recht und Privatrecht geprägte deutsche Rechtsdenken vor neue Herausforderungen stellt. Da der Verfasser auch gedanklich schwierige Passagen ungemein lesbar formuliert, gelingt es ihm, den Leser auf eine höchst anregende Reise mitzunehmen. Die Studie ist eine reife wissenschaftliche Leistung, die für die weitere Diskussion um das Verbraucherschutzmandat der BaFin prägend sein wird.

Mainz, im August 2022 *Prof. Dr. Elke Gurlit*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2021/2022 vom Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften der Johannes-Gutenberg-Universität Mainz als Dissertation angenommen. Sie wurde auf Basis der Rechtslage zum 30. August 2020 sowie unter Berücksichtigung der bis dahin bekannten Rechtsprechung, Verwaltungspraxis und Literatur entwickelt und im Nachgang für die Veröffentlichung aktualisiert (Stichtag 31. März 2022). Bei der Überarbeitung konnten nicht alle zwischenzeitlichen Neuerungen gleichermaßen berücksichtigt werden. Sie konzentrierte sich auf Entwicklungen und Veröffentlichungen, die spezifisch die Norm des § 4 Abs. 1a FinDAG bzw. die damit zusammenhängenden Befugnisse und Organisationsfragen betrafen.

Herzlich danken möchte ich meiner Doktormutter Univ.-Prof. Dr. Elke Gurlit für die Betreuung dieser Arbeit, die Aufnahme in ihr Lehrstuhlteam sowie allgemein die Förderung meiner juristischen Ausbildung. Univ.-Prof. Dr. Peter O. Mülbert danke ich für das wohlwollende Zweitgutachten. Ihm sowie Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe H. Schneider und Univ.-Prof. Dr. Dirk A. Verse, M. Jur. (Oxford) danke ich ferner für die Aufnahme der Arbeit in diese Schriftenreihe.

Für die schöne und bereichernde Zeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für Staats- und Verwaltungsrecht, Rechtsvergleichung, Europarecht der Johannes Gutenberg-Universität Mainz möchte ich auch Petra Michaela Kirchmayer, Ali Günes, Erik Sollmann, Lukas Zöllner, Dr. Fernando Ortega, Annika Frenz, Christopher Fink, Dr. Marcel Buus und Dr. Christoph Czauderna danken. Außerdem danke ich meinen Kolleginnen und Kollegen des Frankfurter Bankenaufsichtsrecht-Teams von Freshfields Bruckhaus Deringer für die Ermöglichung des nötigen Freiraums zur Fertigstellung dieser Arbeit.

Dank gilt ferner der Stiftung Geld und Währung für die Druckkostenförderung. Der LBBW Landesbank Baden-Württemberg danke ich für die Ehrung mit ihrem Dissertationspreis.

Schließlich möchte ich meinen Eltern Dr. Elke und Dr. Ulrich Klöppel von ganzem Herzen für ihre bedingungslose Unterstützung und ihren liebevollen Zuspruch während der Erstellung dieser Arbeit sowie auf meinem gesamten Lebensweg danken.

Frankfurt am Main, im August 2022 *Hans-Ulrich Klöppel*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Inhaltsverzeichnis

Einleitung 23

A. Fragestellung 23
B. Gang der Untersuchung und Eingrenzungen 25

Teil 1

Verbraucherfinanzmärkte und ihre Regulierung 28

A. Verbraucherfinanzprodukte 29
I. Erscheinungsformen 29
II. Konsumfunktionen 31
III. Produktmetaphorik 33
IV. Tatsächliche Bedeutung 34
1. Studien zur Inanspruchnahme verschiedener Finanzprodukte 34
2. Studien zum Sparverhalten 36
B. Grundzüge einer Verbraucherfinanzmarktregulierung 37
I. Rechtspolitische Konturen 38
1. Europäische Binnenmarktintegration 38
2. Nationale Sozialpolitik 41
3. Internationale Standardsetzung 43
II. Legitimationskonzepte 46
1. Marktfunktionale Legitimationskonzepte 47
a) Marktversagens- und Transaktionskostenlogik 47
b) Verhaltensökonomische Logik 51
2. Soziale Legitimationskonzepte 57
3. Abgrenzung zu externen Legitimationskonzepten 60
a) EU-Binnenmarkt 61
b) Funktionsfähigkeit von Finanzintermediären und Finanzmärkten 62
III. Strukturen der Verbraucherfinanzmarktregulierung 63
1. Rechtsgebiets- und Vollzugspluralismus 63
2. Rechtliche Erfassung verbraucherspezifischer Marktsegmente 65
a) Verbraucherfinanzmärkte 66
b) Kleinkundenmärkte 69
aa) Kleinanleger- und Privatkundenmärkte (MiFID II, WpHG) 70
bb) Anknüpfungen an das MiFID II-System 73

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(1) Privatanlegermärkte (KAGB) 73
(2) Kleinanlegermärkte (PRIIP-VO und Verbriefungs-VO) . 74
(3) Kleinanlegermärkte (Prospekt-VO) 75
cc) Weitere Kleinkundenmarktkonzepte 76
3. Regelungsanliegen 77
a) Gefahrenabwehr 78
aa) Bsp. 1: Kundenvermögen 79
bb) Bsp. 2: Ausgestaltung und Erwerb von Finanzprodukten . . . 80
cc) Bsp. 3: Werbung 83
b) Befähigung 85
c) Versorgung 88
C. Die BaFin im System der Verbraucherfinanzmarktregulierung 89
I. Verrechtlichung behördlicher Verbraucherschutzorientierung 89
1. Herausbildung einer verbraucherschützenden Aufsichtspraxis 90
2. CPC-VO und EG-VSchDG 91
3. Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht 92
4. Kleinanlegerschutzgesetz 93
5. BaFin-Reform 96
II. Kontext und Hintergründe der Rechtsentwicklung 97
1. Primärrechtliche Verbraucherschutzzielbestimmungen 97
2. Verbraucherschutz in europäischen und internationalen Aufsichtsstrukturen 99
a) Europäische Aufsichtsbehörden (ESAs) 99
b) Einheitlicher Aufsichtsmechanismus 100
c) Internationale Standardsetzung und Gremienstrukturen 100
3. „Verbraucherrechtlichung“ des materiellen Aufsichtsrechts 101
a) Verbraucherfinanzmarktspezifisches Aufsichtsrecht 102
b) Verschärfung des Regulierungsniveaus 103
4. Einbindung von Behörden in das Verbraucherschutzsystem 104
a) Behördliche Instrumente 105
b) Normative Handlungsanreize (Streuschadensproblematik) 106

Teil 2

Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte 107

A. Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte als Aufgabe der BaFin 107
B. Die Ausrichtung der Aufsicht am Verbraucherkollektiv 110
I. Ausschluss individueller Rechte gegenüber der Aufsicht 111
1. Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen 111
2. Ausschluss (sonstiger) subjektiv-öffentlicher Rechte (Primärrechtsschutz) 115

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

II. Abgrenzung von der individuellen Rechtsdurchsetzung 117
1. Keine Verwirklichung von individuellen Rechten 117
2. Sicherstellung aufsichtsrechtlicher Anforderungen 118
3. Sonderfälle 120
a) Spezialgesetzliche Verfahren zur Durchsetzung individueller Rechte 120
aa) Schlichtungsverfahren (§ 14 UKlaG) 120
bb) Durchsetzung des Basiskontoanspruchs (§§ 48, 49 ZKG) . . . 121
b) Restitutions- und Entschädigungsregime 121
c) Informelle Vermittlung der Restitution oder Entschädigung 122
C. Kollektive Verbraucherinteressen als Bezugspunkte aufsichtsbehördlicher Verantwortung 124
I. Die begriffliche Offenheit des Schutzauftrages 125
II. Die rechtliche Wirkungsweise des Schutzauftrags 131
1. Behördenstrategie 132
2. Behördenorganisation 132
3. Rechtsanwendung 134
III. Wechselwirkung mit den überkommenen Aufsichtszielen 136
1. Die überkommenen Ziele der Finanzaufsicht 136
a) Funktionsschutz 137
b) Anlegerschutz 138
aa) (Kein) Anlegerindividualschutz 139
bb) Institutioneller Anlegerschutz 139
cc) Schutz von Nutzungsinteressen 140
2. Standort der kollektiven Verbraucherinteressen 142
a) Verhältnis zu Funktionsschutz und institutionellem Anlegerschutz 142
b) Verhältnis zum Schutz von Nutzungsinteressen 144
D. Organisatorische Einbeziehung von Verbraucher-Stakeholdern 146
I. Verbraucherbeirat 146
II. Die Entgegennahme von Kunden- und Verbandsbeschwerden 151
1. Rechtsgrundlagen 151
2. Zweck des Beschwerdeverfahrens und normativer Bezugspunkt 152
3. Geltungsbereich 153
4. Beschwerdeform, Verfahrensablauf und Stellungnahme 155
5. Ansprüche von Beschwerdeführern 158
III. Zusammenarbeit mit dem Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv (ehemals Projekt Marktwächter Finanzen) 159
IV. Beauftragter für den Anleger- und Verbraucherschutz 162

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teil 3

Verbraucherfinanzmärkte und Behördenzuständigkeit 164

A. Reichweite der Aufsichtszuständigkeiten ... 164
I. Aufsicht über Unternehmen und Märkte ... 165
II. Aufsicht über Unternehmen der Verbraucherfinanzmärkte ... 166
III. Aufsicht über Märkte für Verbraucher-Kapitalanlagen (insbesondere Produktinterventionsbefugnisse) ... 171
B. Abgrenzung zu Zuständigkeit bzw. Tätigkeitsbereich anderer Akteure ... 177
I. Exklusivität ... 178
1. Gewerbeaufsichtsbehörden ... 178
2. Europäische Zentralbank (einheitlicher Aufsichtsmechanismus) ... 179
a) Personeller Anwendungsbereich (CRR-Kreditinstitute) ... 180
b) Sachlicher Anwendungsbereich (prudenzielle Aufsicht) ... 181
c) Aufgabenverteilung zwischen EZB und BaFin ... 185
II. Parallelität ... 186
1. Europäische Aufsichtsbehörden (ESAs) ... 186
a) Verbraucherschutzorientierung ... 187
b) Tätigkeitsbereich und Instrumente ... 189
c) Unmittelbare Aufsichtsfunktionen ... 191
d) Produktinterventionsbefugnisse ... 192
2. Sonstige institutsspezifische Aufsichtsbehörden ... 194
3. Sektorübergreifende Aufsichtsbehörden ... 194
III. Verbraucherzentralen und individuelle Rechtsdurchsetzung ... 197

Teil 4

Instrumente der Verbraucherfinanzmarktaufsicht 199

A. Vollzugsinstrumente ... 200
I. Die Verbraucherfinanzmarktregulierung als Aufsichtsmaßstab der BaFin 201
1. Finanzaufsichtsrechtliche Einbeziehungsklauseln ... 202
2. Intervention bei verbraucherschutzrelevanten Missständen (§ 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG) ... 208
a) Verbraucherschutzgesetze ... 208
b) Verstoß und Klärungsinteresse ... 213
c) Feststellung von Verstößen gegen privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze ... 214
aa) Begrenzte Rechtsanwendungsautonomie der BaFin ... 214
bb) Fallgruppe 1: Anknüpfung an höchstrichterliche Rechtsprechung ... 217
cc) Fallgruppe 2: Intervention, sofern es noch keine höchstrichterliche Rechtsprechung gibt ... 219

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dd) Auslegungsdivergenzen 221
d) Feststellung von Verstößen gegen öffentlich-rechtliche Verbraucherschutzgesetze 224
e) Rechtsfolgen 225
aa) Verhältnis zu spezialgesetzlichen Befugnissen 225
bb) Entscheidung über die Intervention und Inhalt der Anordnungen 226
cc) Keine Feststellungswirkung für individuelle Zivilklagen . . . 228
dd) § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG als Ermessensdirektive? 230
II. Verbraucherschützende Verhaltenssteuerung 232
1. Anordnungsregime 233
2. Anreizregime 235
3. Unternehmensorganisationsregime 238
4. Restitutions- und Entschädigungsregime 243
a) Spezialgesetzliche Restitutions- und Entschädigungsregime 243
aa) Abwicklungsanordnungen (Marktverdrängungsaufsicht) 244
bb) Entgegennahme von Abhilfezusagen (Art. 9 Abs. 4 lit. c CPC-VO) 245
b) Keine allgemeinen Restitutions- und Entschädigungsregime 246
aa) Keine Verhinderung oder Beseitigung von Pflichtverstößen 247
bb) Keine Anknüpfung an privatrechtliche Restitutions- oder Entschädigungsansprüche 249
III. Verbraucherschützende Marktverdrängung 251
1. Unternehmensbezogene Marktverdrängungsregime 251
a) Verdrängung unerlaubt tätiger Unternehmen 252
b) Aufhebung von Erlaubnissen 256
2. Produktbezogene Marktverdrängungsregime 257
a) Produktgenehmigungen 257
aa) Anlagebedingungen von Publikumsinvestmentvermögen . . . 257
bb) Allgemeine Geschäftsgrundsätze und Bedingungen für Bausparverträge 259
cc) Koppelungsgeschäfte (Immobiliar-Verbraucherdarlehen) . . . 260
b) Produktbezogene Untersagung 261
aa) Verdrängung aufgrund von Pflichtverletzungen (Pflichtentyp) 261
bb) Verdrängung aufgrund von Schutzgutgefährdung (Schutzguttyp) 262
(1) Produktinterventionsbefugnisse 263
(a) Erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz 264
(b) Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit 268
(c) Ausgestaltung der Produktinterventionsmaßnahmen 271
(d) Vollzug von Produktinterventionsmaßnahmen 274
(2) § 6 Abs. 2a S. 4 WpHG 275
IV. Behördliche Identifikation von Gefahren für Verbraucher 276

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Allgemeine Informationsmechanismen 276
2. Besondere Informationsmechanismen 278
a) Besondere Dokumentations- und Anzeigepflichten 279
b) Anzeigepflichten von Schlichtungsstellen und Gerichten 280
c) Marktuntersuchungen 280
d) Mystery Shopping 282
aa) Zweck und rechtspolitischer Kontext 282
bb) Anwendungsbereich und Gestaltung von Testkäufen 284
cc) Verwendung gewonnener Erkenntnisse 286
e) Rückgriff auf fachgesetzliche Informationsmechanismen hinsichtlich verbraucherschutzrelevanter Missstände 287

B. Informationsinstrumente 289
I. Verbraucherrelevante Publikumsinformation 289
1. Wirkrichtungen von Publikumsinformationen 290
2. Spezialgesetzliche Publikationsinstrumente 291
a) Warnungs- und Hinweisinstrumente 292
aa) Veröffentlichung von Prospektrechtsverstößen 292
bb) Veröffentlichungen und Warnungen im Zusammenhang mit Maßnahmen der Marktverdrängung 293
cc) Wertpapierhandelsrechtliche Warnungsbefugnis (§ 6 Abs. 2 S. 3 WpHG) 295
dd) Veröffentlichung weiterer Maßnahmen und Sanktionen 297
b) Sonstige Informationsinstrumente, insbesondere Online-Datenbanken 299
3. Erfordernis einer Befugnisnorm für Publikationen im Übrigen 301
a) Grundrechtseingriffe durch behördliche Publikationen 302
b) Rechtmäßige Publikationen ohne Befugnisnorm 305
c) Unzulässigkeit des Rückgriffs auf Generalklauseln 306
II. Verbraucherindividueller Informationszugang 308
1. Der IFG-Anspruch als Instrument der Sachverhaltserforschung 309
a) Sachverhaltserforschung als Informationszugangsmotiv 310
b) Ausgleich von Defiziten privatrechtlicher Informationsansprüche 311
c) Gegenstände des Informationszugangsanspruchs 313
2. Zugangshürden 315
a) Ausschlussgründe 315
aa) Konfligierende Interessen und deren rechtliche Erfassung . . 316
bb) Aufsichtsrechtliches Geheimnis 318
cc) Geheimhaltungsinteressen beaufsichtigter Unternehmen 321
b) Unzulänglichkeiten des Rechtsschutzes 326
aa) Unzureichender vorläufiger Rechtsschutz 326
bb) Fehlende Verzahnung mit dem Verjährungsrecht 328
cc) Kein verlässlicher Ausgleich durch das Amtshaftungsrecht . 328

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dd) Keine prozessuale Konzentration 329
C. Regulierungsinstrumente 330
I. Rechtsverordnungen 330
II. Allgemeinverfügungen 333
III. Behördliche Verlautbarungen 336
1. Rechtliche und faktische Bindungen 337
2. Anwendungsbereich 341
3. Auswirkungen auf zivil- und strafrechtliche Beurteilungen 343

Zusammenfassung 345

Anhang 1 – Tabelle zum System der Unternehmensaufsicht 360
Anhang 2 – Tabelle zum System der Marktaufsicht 367

Literaturverzeichnis 375
Stichwortverzeichnis 397

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Abkürzungsverzeichnis

1. FiMaNoG	Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz
2. FiMaNoG	Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz
ABl.	Amtsblatt
AIF	Alternative Investmentfonds
AIFM-RL	Richtlinie 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds
AIFM-UmsG	AIFM-Umsetzungsgesetz
Anlegerentschädigungs-RL	Richtlinie 97/9/EG über Systeme für die Entschädigung der Anleger
AnlEntG	Anlegerentschädigungsgesetz
AnsFuG	Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetzes
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BaFin-Satzung	Satzung der BaFin in der Fassung v. 30.6.2021
BaKred	Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
BAV	Bundesaufsichtsamt für das Versicherungswesen
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision
Benchmark-VO	Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden
BEUC	Bureau Européen des Unions de Consommateurs (European Consumer Organisation)
BSI	Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik
CPC-VO	Verordnung (EU) 2017/2394 über die Zusammenarbeit zwischen den für die Durchsetzung der Verbraucherschutzgesetze zuständigen nationalen Behörden
CRD	Richtlinie 2013/36/EU über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen
CRR	Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen
EBA	European Banking Authority (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

EBA-VO	Verordnung (EU) 1093/2010 (EBA-VO) zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde)
ECSP-VO	Verordnung (EU) 2020/1503 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen
EG-VSchDG	EG-Verbraucherschutzdurchsetzungsgesetz
Einlagensicherungs-RL	Richtlinie 2014/49/EU über Einlagensicherungssysteme
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen die betriebliche Altersversorgung)
EIOPA-VO	Verordnung (EU) 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung)
EMIR	Verordnung (EU) 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister
EinSiG	Einlagensicherungsgesetz
ESAs	European Supervisory Authorities (Europäische Aufsichtsbehörden)
ESFS	European System of Financial Supervision (Europäisches Finanzaufsichtssystem)
ESMA	European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
ESMA-VO	Verordnung (EU) 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
EU-GRCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
EU-VSchDG	EU-Verbraucherschutzdurchführungsgesetz
FSB	Financial Stability Board
FSMA	Financial Services and Markets Act 2000
Finanzdienstleistungs-Fernabsatz-RL	Richtlinie 2002/65/EG über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher
FinCoNet	International Financial Consumer Protection Organisation
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FinSV	Finanzschlichtungsstellenverordnung
G20	Gruppe der Zwanzig
Geschäftsgeheimnis-RL	Richtlinie (EU) 2016/943 über den Schutz vertraulichen Know-hows und vertraulicher Geschäftsinformationen (Geschäftsgeheimnisse) vor rechtswidrigem Erwerb sowie rechtswidriger Nutzung und Offenlegung
GoDirBaFin	Geschäftsordnung des Direktoriums der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Fassung v. 1.7.2021

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

GPFI	Global Partnership for Financial Inclusion
IFD	Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierfirmen
IFR	Verordnung (EU) 2019/2033 über Aufsichtsanforderungen an Wertpapierfirmen
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
MAR	Verordnung (EU) 596/2014 über Marktmissbrauch
MiFID II	Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente
MiFIR	Verordnung (EU) 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development (Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung)
OECD/INFE	OECD International Network on Financial Education
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
OGAW-RL	Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)
OsBaFin	Organisationsstatut für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Fassung v. 1.12.2021
PEPP-VO	Verordnung (EU) 2019/1238 über ein Paneuropäisches Privates Pensionsprodukt (PEPP)
PRIIP-VO	Verordnung (EU) 1286/2014 über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP)
Prospekt-VO	Verordnung (EU) 2017/1129 über den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt zu veröffentlichen ist
PSD I	Richtlinie 2007/64/EG über Zahlungsdienste im Binnenmarkt
PSD II	Richtlinie (EU) 2015/2366 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt
Rating-VO	Verordnung (EG) 1060/2009 über Ratingagenturen
RL	Richtlinie
Solvency II	Richtlinie 2009/138/EG betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit
SSM	Single Supervisory Mechanism (Einheitlicher Aufsichtsmechanismus)
SSM-Rahmen-VO	Verordnung (EU) Nr. 468/2014 zur Einrichtung eines Rahmenwerks für die Zusammenarbeit zwischen der Europäischen Zentralbank und den nationalen zuständigen Behörden

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

	und den nationalen benannten Behörden innerhalb des einheitlichen Aufsichtsmechanismus
SSM-VO	Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank
Transparenz-RL	Richtlinie 2004/109/EG zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind
Verbraucherkredit-RL	Richtlinie 2008/48/EG über Verbraucherkreditverträge
Verbriefungs-VO	VO (EU) 2017/2402 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
VO	Verordnung
vzbv	Verbraucherzentrale Bundesverband
Wohnimmobilienkredit-RL	Richtlinie 2014/17/EU über Wohnimmobilienkreditverträge für Verbraucher
WpHG-E	WpHG i. d. F. des Entwurfs eines Gesetzes zur Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BT-Drucks. 19/18794)
ZAG	Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz
Zahlungskonten-RL	Richtlinie 2014/92/EU über die Vergleichbarkeit von Zahlungskontoentgelten, den Wechsel von Zahlungskonten und den Zugang zu Zahlungskonten mit grundlegenden Funktionen
ZKG	Zahlungskontengesetz

Im Übrigen wird auf *Kirchner*, Abkürzungsverzeichnis der Rechtssprache, 10. Auflage, Berlin/Boston 2021 verwiesen.

Die in der Arbeit zitierten Internetquellen wurden zuletzt am 10.4.2022 abgerufen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Einleitung

A. Fragestellung

Finanzaufsichtsrechtliche Regelungsmaterien und die Zielsetzung der Finanzaufsicht sind nach überkommener Konzeption durch die wechselbezüglichen Schutzgüter des Funktions- und Anlegerschutzes geprägt. Während mit dem Begriff des Funktionsschutzes im Wesentlichen die Sicherung volkswirtschaftlich bedeutsamer Leistungen des Finanzsektors sowie der Schutz vor Finanzkrisen beschrieben wird, umreißt der Begriff des Anlegerschutzes vertrauenssichernde Schutzmechanismen, die insbesondere die Bereitschaft zur Hingabe von Kapital fördern sollen.[1]

Auch wenn sich diese Zielsetzungen für Verbraucher vorteilhaft auswirken, ist mit der beschriebenen Konzeption keine umfassende Ausrichtung der Aufsichtstätigkeit an Verbraucherinteressen verknüpft.[2] Durch schrittweise normative Anpassungen wurde der BaFin allerdings zunehmend eine Verantwortung für den Verbraucherschutz verliehen, die seit dem Kleinanlegerschutzgesetz[3] prominent in § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG zum Ausdruck kommt.[4] Danach ist sie innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet. Zudem wurde die BaFin in diesem Zusammenhang mit einer Befugnis zum Erlass geeigneter und erforderlicher Anordnungen zur Verhinderung oder Beseitigung von verbraucherschutzrelevanten Missständen ausgestattet (§ 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG). Es würde allerdings zu kurz greifen, das behördliche Verbraucherschutzmandat ausschließlich mit dieser Befugnis zu assoziieren. Sie erscheint lediglich als Teil eines umfassenderen behördlichen Aufsichtsinstrumentariums, mit dem ein Beitrag zum Verbraucherschutz geleistet werden kann.[5]

---

[1] Vgl. zu diesem herrschenden konzeptionellen Verständnis der Finanzaufsicht etwa *Thiele*, Finanzaufsicht, 91–102; eingehend zum Ganzen m. w. N. unten Teil 2, C. III. 1.

[2] Vgl. *Reifner*, VuR 2011, 410 (412, 414); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 8 f.; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6–8; vgl. zum Verhältnis des Verbraucherschutzes zu den überkommenen Zielen m. w. N. unten Teil 2, C. III. 2.

[3] Vom 3.7.2015, BGBl. I, 1114.

[4] Eingehend zur rechtspolitischen Entwicklung m. w. N. unten Teil 1, C. I.

[5] Illustrativ ist insofern die Darstellung des behördlichen Verbraucherschutzmandats von der ehemaligen Exekutivdirektorin *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 593–609, die zahlreiche Instrumente auch aus

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie das finanzaufsichtsbehördliche Verbraucherschutzmandat zu verstehen ist und wie die BaFin einen Beitrag zum Verbraucherschutz leisten kann. Eine umfassende Aufarbeitung ihrer Rolle als Verbraucherschutzbehörde erfolgte bislang noch nicht. In der Literatur finden sich zwar neben reformorientierten Stellungnahmen aus der Zeit vor dem Kleinanlegerschutzgesetz[6] mittlerweile auch einige Arbeiten zu ihrer Verbraucherschutzfunktion bzw. § 4 Abs. 1a FinDAG[7] sowie diverse Anmerkungen zu einem ersten Urteil des VG Frankfurt am Main zur Befugnis des § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG.[8] Bislang erscheint das Verbraucherschutzmandat der Behörde allerdings gleichwohl lediglich ansatzweise systematisch erschlossen zu sein. An diese Kenntnislücke schließt diese Arbeit an. Sie soll der Frage nach dem Potenzial der BaFin als Verbraucherschutzbe-

---

der Zeit vor Erlass des Kleinanlegerschutzgesetzes in den Kontext des Verbraucherschutzes rückt (z. B. prudenzielle Aufsicht, Untersagung erlaubnispflichtwidriger Geschäftsaktivitäten, Vollzug wertpapierhandelsrechtlicher Wohlverhaltenspflichten).

6 Vgl. insbesondere die Beiträge in *Keßler/Micklitz/Reich* (Hrsg.), Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, Baden-Baden 2010 (im Auftrag des vzbv); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter (im Auftrag der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung); *Reifner*, VuR 2011, 410; *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU – A consumer perspective (im Auftrag von BEUC); *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht (im Auftrag des vzbv).

7 Vgl. insbesondere *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 3; *Rott*, WM 2019, 1189; *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 89; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909; *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 6–13; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141; *Poelzig*, BKR 2021, 589; *Möllers*, DÖV 2022, 314; *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (basierend auf einem Gutachten, das im Auftrag des Bankenfachverbandes e. V., Berlin erstellt wurde); *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 590; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10–17; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 33–40; *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864; *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651; *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021, 835; vgl. auch *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014) mit einer Darstellung des Systems finanziellen Verbraucherschutzes in Deutschland; vgl. auch *Dreher*, VersR 2013, 401 zum Verbraucherschutz unter der EIOPA-VO und Solvency II. Knappere Darstellungen oder Stellungnahmen zu § 4 Abs. 1a FinDAG finden sich ferner etwa bei *Fett*, KSzW 2015, 139 (139); *Möllers/Kastl*, NZG 2015, 849 (855); *Buck-Heeb*, NJW 2015, 2535 (2540 f.); *Laars*, FinDAG, § 4 Rn. 4; *Herresthal*, BKR 2021, 131 (131, 140); *Dreher*, in: Prölss/Dreher, VAG, Einl. Rn. 26–28; *Fuchs*, in: Fuchs, WpHG, Einl. Rn. 86e f.

8 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583; dazu *Rott*, VuR 2021, 433; *Klöppel/Glos*, German financial supervisor as consumer protection enforcer – recent judgment stresses the priority of the Federal Court of Justice's case law (Blog-Eintrag v. 16.7.2021); *Winter/Hoeck*, WuB 2021, 544; *Bierschenk*, NVwZ 2022, 307; *Hippeli*, jurisPR-Compl 5/2021 Anm. 5; *Fischer*, EWiR 2021, 579; *Buck-Heeb*, VersR 2021, 1147; *Edelmann*, BKR 2021, 587; *Schubert*, jurisPR-BKR 10/2021 Anm. 1; *Kittner*, GWR 2021, 354.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hörde nachgehen. Ihr Ziel ist es, den behördlichen Auftrag zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG systematisch zu erschließen. Es sollen die Handlungsmöglichkeiten der BaFin als Verbraucherschutzbehörde ergründet und kritisch reflektiert werden.

B. Gang der Untersuchung und Eingrenzungen

Mit dem soeben geschilderten Erkenntnisziel der Untersuchung ist ein Fokus auf die Verwaltungsaufgabe[9] des Schutzes kollektiver Verbraucherinteressen unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG verbunden. Im Zentrum dieser Arbeit stehen der aus dieser Aufgabe folgende „Bewirkungsauftrag“[10] sowie die Eignung von Behördenorganisation und behördlicher Instrumente zur Erfüllung dieses Auftrages.

Das behördliche Mandat unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG wird allerdings nicht durch eine gesetzessystematisch fixierte Regelungsmaterie umrissen, an die die Untersuchung ohne Weiteres anknüpfen könnte. Vor diesem Hintergrund soll in einem ersten Schritt (Teil 1 – Verbraucherfinanzmärkte und ihre Regulierung) zunächst ein besseres Verständnis für die Stellung des Verbraucherschutzes in den materiellen Regelungsmaterien des Finanzmarktrechts entwickelt werden. Ausgangspunkt ist die Überlegung, dass Finanzprodukte der Befriedigung von privaten Konsumbedürfnissen dienen können (Verbraucherfinanzprodukte).[11] Hiervon ausgehend wird in Grundzügen eine materielle Regelungsmaterie beschrieben, die sich auf Verbraucherfinanzprodukte bzw. Märkte für Verbraucherfinanzprodukte bezieht (Verbraucherfinanzmarktregulierung).

Der Untersuchung liegt dabei das begriffliche Vorverständnis eines Verbrauchers als natürlicher Person zugrunde, die nicht im geschäftlichen Kontext, sondern im Zusammenhang mit ihrer privaten Lebensführung tätig ist.[12] Sie richtet den Fokus jedoch auf das Verbraucherfinanzprodukt bzw. die Verbraucherfinanzmärkte (im Gegensatz zum Verbraucher). Dies beruht auf der Überlegung, dass das Aufsichtsverhältnis in erster Linie auf die Kontrolle

---

9 Ausführlich zum Charakter der Norm als Aufgabennorm unten Teil 2, A.

10 *Schmidt-Aßmann*, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, Erstes Kapitel Rn. 32.

11 Vgl. *Reifner*, VuR 2011, 410 (412); *Tufano*, 1 Annual Review of Financial Economics (2009), 227 (228); *Guiso/Soldini*, in: Constantinides/Harris/Stulz, Handbook of the Economics of Finance 2B, 1399; eingehend zum Zusammenhang von Verbraucherfinanzprodukten und Konsum Teil 1, A. II.

12 Vgl. eingehend zum Verbraucherbegriff in den einschlägigen Bereichen der Verbraucherfinanzmarktregulierung unten Teil 1, B. III. 2. a).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

von Unternehmen ausgerichtet ist, die Finanzprodukte am Markt anbieten.[13] Verbraucher erscheinen insofern lediglich als indirekter Bezugspunkt der Aufsichtstätigkeit. Vor diesem Hintergrund trägt die systematische Ausrichtung auf Verbraucherfinanzprodukte bzw. Verbraucherfinanzmärkte eher den Erfordernissen einer finanzmarktaufsichtsrechtlichen Systematik Rechnung als die eines finanzmarktaufsichtsrechtlichen Verbrauchers.

Aufbauend auf dem Konzept der Verbraucherfinanzmarktregulierung wird im weiteren Verlauf der Arbeit das Aufsichtsmandat unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen näher entfaltet und einer kritischen Würdigung unterzogen. Der erste Teil schließt mit einer ersten Annäherung an die Rolle der BaFin als Verbraucherschutzbehörde, indem die Rechtsentwicklung bis zum Kleinanlegerschutzgesetz und der jüngeren BaFin-Reform nachvollzogen wird und ihre Hintergründe offengelegt werden. Sodann (Teil 2 – Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte) wird der Frage nach den normativen Konturen des behördlichen Verbraucherschutzkonzeptes nachgegangen. Aufgearbeitet werden dabei insbesondere die Orientierung des Mandats am Verbraucherkollektiv sowie die Steuerungsleistungen von Zielvorgabe (Schutz kollektiver Verbraucherinteressen) und organisatorischer Beteiligung von Verbraucher-Stakeholdern. Danach (Teil 3 – Verbraucherfinanzmärkte und Behördenzuständigkeit) geht es um den behördlichen Zuständigkeitsradius, innerhalb dessen der Auftrag zum Schutz kollektiver Verbraucherinteressen verwirklicht werden kann. Im letzten Abschnitt der Arbeit (Teil 4 – Instrumente der Verbraucherfinanzmarktaufsicht) werden sodann die für das Aufsichtsmandat unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG wesentlichen Aufsichtsinstrumente aufgearbeitet und gewürdigt. Unterschieden werden insofern Vollzugs-, Informations- sowie Regulierungsinstrumente.

Um die umfassende und dynamische Rechtsmaterie handhaben zu können, werden eine Reihe von abgrenzbaren Rechtsregimen aus der Analyse ausgeklammert. Der Schwerpunkt der Analyse liegt auf der Bank- und Kapitalmarktaufsicht, d. h. auf der Aufsicht über das Angebot der damit verbundenen Kredit-, Zahlungs- und Ein-/Anlageprodukte. Nur punktuell wurde demgegenüber die Versicherungsaufsicht berücksichtigt. Ferner bezieht sich die Untersuchung lediglich auf nationale Sachverhalte. Ausgeklammert sind die

[13] Auch in der allgemeinen öffentlich-rechtlichen Verbraucherschutzliteratur findet sich häufig dieser Blickwinkel; vgl. nur *Wißmann*, GewArch Beilage WiVerw Nr. 4/2011, 256 (259); *Hellermann*, VVDStRL 70 (2011), 366 (371 f.); *Wiebe*, GewArch 2016, 138 (139 f.), der auch für eine konzeptionelle Anknüpfung eines öffentlich-rechtlichen Verbraucherbegriffs an das „Konsumgut" plädiert. Anschaulich kommt die der Arbeit zugrunde gelegte Perspektive auch in Art. 9 Abs. 1 der ESA-VOen („Markt für Finanzprodukte beziehungsweise -dienstleistungen für Verbraucher im Binnenmarkt") zum Ausdruck. Vgl. ferner die Nachweise in Teil 1, Fn. 34.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

besonderen Rechtsregime für die Beaufsichtigung des grenzüberschreitenden Angebots von Finanzprodukten. Lediglich auf die CPC-VO bzw. das EU-VSchDG wird teilweise näher eingegangen, sofern dies zur Systembildung erforderlich ist. Zudem werden die besonderen Aufsichtsmechanismen im Kontext der Insolvenznähe von Unternehmen bzw. der Bankensanierung und Bankenabwicklung sowie die Aufsicht über Einlagensicherungssysteme nicht umfassend in die Analyse einbezogen.

Schließlich ist darauf hinzuweisen, dass die verfassungs- und EU-primärrechtlichen Grundlagen finanziellen Verbraucherschutzes in Anbetracht der potenziellen Vielfalt und konzeptionellen Konturlosigkeit dieses Phänomens nicht umfassend aufgearbeitet werden können. Auf das Verfassungs- oder EU-Primärrecht wird lediglich im Zusammenhang mit hinreichend konkreten Fragestellungen eingegangen, sofern dies geboten erscheint.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teil 1

Verbraucherfinanzmärkte und ihre Regulierung

Im Folgenden soll das normative Umfeld der verbraucherorientierten Aufsichtstätigkeit skizziert werden, um eine systematische Grundlage für die weitere Untersuchung zu legen. Dabei kann jedoch nicht an eine gesetzessystematisch umgrenzte Rechtsmaterie angeknüpft werden. Sieht man von § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG als gewissermaßen strukturbildender Norm ab, wirkt der Regelungskomplex „finanzieller Verbraucherschutz" eklektisch und wird durch nur lose zusammenhängende Regelungen erfasst, die sich einzelnen verbraucherrelevanten Facetten des Finanzmarktes widmen. So findet man einschlägige Normen des Zahlungsdiensterechts in §§ 675c ff. BGB, ZAG und ZKG. Für die Anlageberatung durch Bankberater haben die §§ 63 ff. WpHG sowie die Rechtsprechung zum Beratungsvertrag (anleger- und objektgerechte Beratung)[1] eine besondere Bedeutung. Regeln zum Verbraucherdarlehen finden sich wiederum in den §§ 491 ff. BGB sowie in § 18a KWG. Rechtssystematisch ist „finanzieller Verbraucherschutz" nur schwer greifbar.[2] Auch die rechtswissenschaftliche Systematisierung steht hier noch am Anfang.[3]

In Anbetracht dieser bislang fehlenden rechtlichen Verfestigung kann der Anknüpfungspunkt nicht in einer klar vorgegebenen Rechtsmaterie liegen,

---

[1] Vgl. nur BGHZ 123, 126 (128 f.) (sog. Bond-Urteil).

[2] Vgl. auch *Baas/Buck-Heeb/Werner*, in: Baas/Buck-Heeb/Werner, Anlegerschutzgesetze, 1: „Der vorliegende Kommentar versucht trotz aller – an dieser Stelle nur angedeuteten – Widrigkeiten einen gesetzesübergreifenden Überblick zu vermitteln über die zivilrechtlichen und aufsichtsrechtlichen Vorgaben, die Anleger und Verbraucher vor den Fehlfunktionen des Finanzmarktes, seiner Dienstleistungen und seiner Produkte schützen sollen."

[3] Übergreifende Darstellungen sind zumindest in Deutschland erst im Vordringen befindlich. Vgl. aber schon den Überblick über das System finanziellen Verbraucherschutzes in Deutschland von *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014) sowie die handbuch- bzw. kommentarartigen Darstellungen von *Tamm/Tonner/Brönneke* (Hrsg.), Verbraucherrecht, §§ 16, 17; *Baas/Buck-Heeb/Werner* (Hrsg.), Anlegerschutzgesetze. Vgl. aus der englischsprachigen Literatur die eher konzeptionell ausgerichteten Beiträge von *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, Part C – Consumers and the Financial System; *Kingsford-Smith/Dixon* und *Moloney*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, Part VI – Consumer Protection.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sondern muss zunächst im Realbereich „Verbraucherfinanzen“ gesucht werden. Als strukturgebender Ausgangspunkt soll dabei das Konzept der Verbraucherfinanzprodukte dienen (A.). Daran anknüpfend werden in einem zweiten Schritt in Anschauung rechtspolitischer Entwicklungen, theoretischer Konzeptionen und materiell-rechtliche Phänomene die Grundzüge eines Regelungssystems herausgearbeitet, das die Märkte für Verbraucherfinanzprodukte zum Gegenstand hat (B.). Sodann erfolgt eine historisch-nachvollziehende sowie rechtspolitisch-kontextuelle Annäherung an die Rolle der BaFin als Akteurin im skizzierten System der Verbraucherfinanzmarktregulierung (C.).

A. Verbraucherfinanzprodukte

Verbraucher haben Zugang zu einer Reihe von Finanzprodukten, die sie alltäglich, von Zeit zu Zeit bzw. im Kontext besonderer Lebensereignisse in Anspruch nehmen. In der juristischen Literatur werden in diesem Zusammenhang häufig etwa die groben Produktkategorien der Kapitalanlagen, Zahlungsdienste, Kredite und Versicherungen genannt.[4] Für Verbraucher haben derartige Finanzprodukte insofern eine besondere Funktion, als sie konsumförderlich eingesetzt werden können.[5] Verbrauchern zugängliche Finanzprodukte können daher als besondere Produktkategorie angesehen werden. Sie werden in dieser Arbeit als „Verbraucherfinanzprodukte“ bezeichnet.[6] Im Folgenden geht es um die Erscheinungsformen von Verbraucherfinanzprodukten (I.), ihren Funktionszusammenhang mit dem Konsum (II.), ihre Bezeichnung als „Produkte“ (III.) sowie ihre tatsächliche Bedeutung (IV.).

I. Erscheinungsformen

Bislang fehlt es an einer einheitlichen und abschließenden deskriptiven Typologie, die Auskunft darüber gibt, welche Finanzprodukte von Verbrauchern in Anspruch genommen werden. Eine abschließende Auflistung wäre im Hinblick auf die am Markt bestehende Varianten- und Begriffsvielfalt,

4 Siehe exemplarisch *Reifner*, VuR 2011, 410 (412); ausführlicher zu den Erscheinungsformen sogleich unter I.

5 Vgl. *Reifner*, VuR 2011, 410 (412); ausführlicher dazu sogleich unter II.

6 Der Begriff der „Verbraucherfinanzprodukte“ wurde in der Literatur bereits verwendet, z. B. von *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 247 („consumer financial products“, „retail financial products“).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

stetige Finanzinnovationen und funktionale Überschneidungen[7] auch kaum überzeugend. Allerdings lassen sich in einem heuristischen Zugriff auf Grundlage des üblichen Verständnisses in wissenschaftlichen Beiträgen und rechtspolitischen Verlautbarungen[8] entsprechend der Finanzmarktsektoren zumindest die vier Oberkategorien Ein-/Anlagen, Zahlung, Kredit und Versicherung ausmachen und ihnen exemplarisch einzelne Produkte bzw. Annexdienstleistungen zuordnen:

Tabelle 1

Beispiele für Verbraucherfinanzprodukte

Ein-/Anlagen	*Zahlung*	*Kredit*	*Versicherung*
• Girokonten • Sparbuch • Festgeld • Tagesgeld • Aktien • Anleihen • Fondsanteile • Exchange Traded Funds (ETF) • P2P Lending • Derivate • Kapitallebensversicherung • Annexdienstleistungen (z. B. Wertpapierdepot, Beratung)	• Girokonten • Überweisungen • Lastschriftverfahren • Zahlungskarten • Scheck und Wechsel • Bargeldabhebung • E-Geld • Annexdienstleistungen (z. B. Kontoinformationsdienste)	• Immobilienkredit • Kreditkartenkredit • Konsumgüterkredit • Überziehungskredite • Leasing • Bausparverträge • Avalkredit (Bürgschaft, Garantie) • Annexdienstleistungen (z. B. Beratung)	• Krankenversicherung • Kfz-Haftpflichtversicherung • Haftpflichtversicherung • Berufsunfähigkeitsversicherung • Hausratsversicherung • Lebensversicherung • Reiseversicherung • Derivate • Annexdienstleistungen (z. B. Beratung)

[7] *Tufano*, 1 Annual Review of Financial Economics (2009), 227 (231); beispielsweise verlaufen die Grenzen zwischen Anlageprodukten und Versicherungen jedenfalls im Kontext der privaten Altersvorsorge fließend.

[8] Vgl. etwa *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 247–255; *Reifner*, VuR 2011, 410 (412); *Kingsford-Smith/Dixon*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 696; *Tufano*, 1 Annual Review of Financial Economics (2009), 227 (228 f.); *Guiso/Soldini*, in: Constantinides/Harris/Stulz, Handbook of the Economics of Finance 2B, 1399; Grünbuch über Finanzdienstleistungen für

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

II. Konsumfunktionen

Finanzprodukte werden von Verbrauchern nicht um ihrer selbst willen erworben oder genutzt. Vielmehr müssen sie im Zusammenhang mit dem Konsum „regulärer" Konsumgüter und Dienstleistungen gesehen werden. Sie stellen sich insofern als Mittel zu einem „Konsumzweck" dar.[9] Um dies zu veranschaulichen, kann an eine von Peter Tufano beschriebene Funktionstypologie des Verbraucherfinanzsektors („consumer finance sector") angeknüpft werden:[10] Zu den primären Funktionen[11] zählt er (i) die Bewegung von Zahlungsmitteln („Moving funds") etwa durch Zahlungsdienste von Banken oder anderen Anbietern (z. B. PayPal), (ii) das Risikomanagement („Managing risk") etwa durch Versicherungen, Derivate oder vorausschauendes Sparverhalten sowie (iii) die zeitliche Verlagerung von Zahlungsmitteln in die Zukunft („Advancing funds from today until a later date") etwa durch Spar- oder Anlageprodukte bzw. (iv) die zeitliche Verlagerung von Zahlungsmitteln in die Gegenwart („Advancing funds from the future to today") etwa durch Kreditkarten- oder Immobiliarkredite.

Die beschriebenen Funktionen können als dienend für den Konsum angesehen werden, indem sie den (gegenwärtigen oder künftigen) Erwerb von Konsumgütern und -dienstleistungen fördern:[12] So können etwa derzeit nicht benötigte Zahlungsmittel mithilfe von Ein-/Anlageprodukten für einen künftigen Konsum in die Zukunft verlagert werden, während ein gegenwärtiger Bedarf mit Hilfe von Kreditprodukten durch Verlagerung aus der Zukunft (v. a. künftiges Arbeitseinkommen) in die Gegenwart gedeckt werden kann. Mithilfe von Zahlungsdiensten können Zahlungsverpflichtungen erfüllt werden. Ein Verbraucher kann mithilfe eines Zahlungskontos also den Kauf von Konsumgütern abwickeln oder Zahlungsmittel entgegennehmen. Der unbare

---

Privatkunden, COM(2015) 630 final v. 10.12.2015, 3; Aktionsplan Finanzdienstleistungen für Verbraucher, COM(2017) 139 final v. 23.3.2017, 3; vgl. ferner die unter IV. zitierten Studien.

9 Vgl. *Reifner*, VuR 2011, 410 (412).

10 *Tufano*, 1 Annual Review of Financial Economics (2009), 227 (228 f.). Zweck der Funktionsbeschreibung war die Definition des Forschungsbereichs „Consumer Finance" (a. a. O., 227 f.), welcher auch als „Household Finance" bekannt ist.

11 Als nachgeordnete Funktionen bezeichnet er (i) das „Pooling" etwa zur Diversifikation von Risiken (z. B. Fonds), (ii) die Bereitstellung von Information („Providing financial information to facilitate decision making") sowie (iii) der Umgang mit Informationsasymmetrien und Fehlanreizen („Dealing with information asymmetries and incentive conflicts").

12 Vgl. zum Folgenden *Tufano*, 1 Annual Review of Financial Economics (2009), 227 (228); *Guiso/Soldini*, in: Constantinides/Harris/Stulz, Handbook of the Economics of Finance 2B, 1399; *Reifner*, in: Reifner/Feldhusen, Handbuch Kreditrecht, § 4 Rn. 73; vgl. auch *Reifner*, VuR 2011, 410 (412).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zahlungsverkehr ist so relevant, dass manche Geschäfte kaum ohne ein Zahlungskonto oder dann nur in sozialauffälliger Weise abgewickelt werden können (z. B. Internetkauf, Mietzahlungen, Arbeitseinkommen).[13] Versicherungen und andere Methoden des Risikomanagements verhindern, dass ein bezweckter Konsum durch die finanziellen Folgen der Verwirklichung bestimmter Risiken konterkariert wird.

Verbraucherfinanzprodukte können neben den beschriebenen Konsumfunktionen aus dem Blickwinkel der Anbieterseite allerdings auch weitere Funktionen erfüllen. Illustrativ sind insofern vor allem Ein-/Anlageprodukte: Der jeweiligen Konsumfunktion zugunsten des Verbrauchers korrespondiert hier eine selbständige Finanzierungsfunktion zugunsten der jeweiligen Gegenpartei. So haben Einlagen aus Perspektive einer entgegennehmenden Bank (bzw. ihrer Kreditnehmer) die Funktion der Hingabe von Kapital und sind Grundlage der bankwirtschaftlichen Transformationsleistungen.[14] Aus rechtlicher Perspektive ist diese Doppelfunktion vor allem deshalb bemerkenswert, weil die jeweiligen Funktionen ggf. mit unterschiedlichen und möglicherweise sogar gegenläufigen Methoden zu fördern sind. Dieses Spannungsverhältnis kommt etwa auch in der kapitalmarktrechtlichen Diskussion zum Ausdruck, wenn von einem konzeptionellen Wandel der Kapitalanlage als Bezugspunkt der Regulierung zu einem Konsumobjekt die Rede ist.[15]

---

[13] Das wurde insbesondere in der juristischen Diskussion des ZKG vielfach betont; vgl. etwa *Artz*, ZBB 2016, 191 (191); *Findeisen*, WM 2016, 1765 (1766); *Gondert/Huneke*, VuR 2016, 323 (323); vgl. auch Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, S. 44 f.

[14] Vgl. hierzu etwa *Thiele*, Finanzaufsicht, 114–125, der „Betrags- und Fristentransformation", „Liquiditätstransformation", „Risikotransformation bzw. Risikodiversifikation und -umschichtung", „Allgemeine Transaktionskostenreduktionsfunktion" und „Räumliche Markttransformation" unterscheidet.

[15] Vgl. etwa *Ekkenga*, in: Münchener Kommentar HGB, P. Effektengeschäft Rn. 4: „Der Bankkunde beteiligt sich am Effektengeschäft nicht mehr nur in seiner Funktion als Anbieter finanzieller Mittel, sondern als Produktnachfrager, der nicht mit kapitalmarkttypischen Anlagerisiken konfrontiert wird, sondern mit Produktgefahren, wie man sie bisher vornehmlich an den Warenmärkten (statt an den Finanzmärkten) vermutet hat. Vice versa erscheint der Emittent als Kapitalnachfrager und Produktverkäufer zugleich." Ähnlich *Assmann/Buck-Heeb*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 1 Rn. 3a: „Zwischenzeitlich ist das Anlegerschutzrecht allerdings auf dem Weg, Verbraucherschutzrecht zu werden, das Kapitalanlagen als Konsumgüter wahrnimmt und den Anleger als Konsumenten betrachtet." Vgl. zu dieser Entwicklungstendenz auch unten C. II. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Produktmetaphorik

In der juristischen Diskussion ist der Begriff des Finanzproduktes omnipräsent. Er hat auch Eingang in die Rechtssprache gefunden (z. B. „Produktintervention“,[16] „Produktfreigabeverfahren“[17]). Auch hier wird mit dem Begriff der Verbraucherfinanzprodukte an dieser Terminologie festgehalten. Die griffige Bezeichnung darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass es sich im Einzelnen um sehr komplexe Phänomene handelt, die insbesondere nicht ohne Weiteres mit gegenständlichen Konsumgütern verglichen werden können.

Konzeptionell sollte man sich insbesondere nicht von der Vorstellung leiten lassen, die durch oder aufgrund von Verbraucherfinanzprodukten vermittelten Beziehungen zwischen Produktanbieter und Verbraucher orientierten sich stets am Leitbild eines kaufvertraglichen Austauschverhältnisses. Viele Verbraucherfinanzprodukte sind durch längerfristige Bindungen der jeweiligen Vertragsparteien geprägt und haben einen dienstleistungsartigen Charakter (z. B. Führung von Konten, Bearbeitung von Anfragen und Aufträgen).[18] Diese Besonderheiten gehen mit eigenständigen Problemen einher, die nicht im Wege eines unreflektierten Produktdenkens („Erwerb von Verbraucherfinanzprodukten“) eingeebnet werden sollten. Zahlungsdienste verlangen z. B. häufig den Zugriff auf komplexe Zahlungssysteme,[19] die heute häufig als Vertragsnetzwerke verstanden werden. Sie zeichnen sich damit durch „eine Durchmischung der Idealtypen ‚relativer‘ Vertrag einerseits und ‚hierarchisch‘ strukturiertes Unternehmen/Organisation andererseits“ aus.[20] Ein weiteres Beispiel ist der Verbraucherkredit, mit dem ein „soziales Dauerschuldverhältnis“ (Udo Reifner) begründet wird. Ähnlich wie im Kontext Arbeits- oder Wohnraummietverhältnissen lassen sich die mit einem Verbraucherkredit assoziierbaren Nutzen, Risiken und Problemlagen nicht auf ein punktuelles Austauschgeschäft verdichten, sondern haben einen laufenden, mit den sozialen Umständen des Verbrauchers verknüpften Charakter.[21] Selbst der Erwerb von Wertpapieren entspricht nicht zwangsläufig dem Cha-

---

16 § 15 WpHG; Titel VII der MiFIR; Kapitel III der PRIIP-VO; vgl. hierzu auch *Klingenbrunn*, Produktverbote zur Gewährleistung von Finanzmarktstabilität, 71–73, der im Ergebnis zutreffend für ein funktionales Begriffsverständnis von Kapitalmarktprodukten plädiert, wobei er – aus dem Blickwinkel seiner Arbeit nachvollziehbar – primär auf die Übertragung von Risiken abstellt („Risikoverträge“).

17 § 80 Abs. 9 S. 1 WpHG.

18 Vgl. zur Versicherung *Dreher*, Die Versicherung als Rechtsprodukt, 148 f.

19 Überblick bei *Schmieder*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 46.

20 *Köndgen*, ZBB 2018, 141 (142).

21 *Reifner*, in: Reifner/Feldhusen, Handbuch Kreditrecht, § 4 Rn. 40–46.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rakter eines bilateralen Kaufvertrages, sondern ist ggf. durch ein trilaterales Kommissionsverhältnis geprägt (§ 383 HGB).[22]

Eine weitere Besonderheit liegt in der Nähe von Verbraucherfinanzprodukten zum Recht: Anders als andere Konsumgüter oder -dienstleistungen werden viele Verbraucherfinanzprodukte nicht lediglich von Verträgen begleitet, sondern sind selbst als Verträge anzusehen bzw. durch rechtliche Regelungen inhaltlich ausgestaltet. Insoweit können sie wie auch andere Finanzprodukte als „Rechtsprodukte" bezeichnet werden.[23] Allerdings darf diese Überlegung wiederum nicht zu eng verstanden werden. So lässt sich regelmäßig eine tatsächliche Dienstleistungsebene von der rechtlichen Ebene unterscheiden. Ein Darlehensnehmer hat etwa die Darlehensvaluta als tatsächlichen Buchgeldwert in Folge eines tatsächlichen Buchungsvorgangs zu erhalten.

IV. Tatsächliche Bedeutung

Auf Grundlage der im Folgenden dargestellten Studien lassen sich tendenzielle Aussagen dazu treffen, welche Verbraucherfinanzprodukte von Verbrauchern typischerweise in Anspruch genommen werden: Die meisten Verbraucher haben Girokonten. Im Übrigen zeigt sich, dass die Mehrheit der Verbraucher auch Anlageprodukte in Anspruch nimmt, wobei konservative Altersvorsorgeprodukte wie Sparkonten und Lebensversicherungen dominieren. Konsum- und Immobiliarkredite werden nach den Studien demgegenüber von etwa einem Drittel oder weniger Verbrauchern in Anspruch genommen.

1. Studien zur Inanspruchnahme verschiedener Finanzprodukte

Hingewiesen sei zunächst auf die im März 2020 veröffentlichten Datensätze der dritten „Household Finance and Consumption Survey" der EZB:[24] Diese zeigen, dass fast alle von der Studie erfassten deutschen Privathaushalte Finanzaktiva halten (99,5 %). 99,3 % der privaten Haushalte verfügen

---

22 Eingehend zu den verschiedenen Gestaltungen *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 142–158.

23 Vgl. *Dreher*, Die Versicherung als Rechtsprodukt, 2 f., 145 f.; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 245; *Köndgen*, in: Grundmann/Atamer, Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law, 39; *Hirsch*, Bankrechtstag 2016, 45.

24 EZB, The Household Finance and Consumption Survey Wave 3 (Statistical Tables) (Juni 2020), 14, 21, 26, 28. Die Daten wurden zwischen März 2017 und Oktober 2017 erhoben; EZB, The Household Finance and Comsumption Survey: Results from the 2017 wave (März 2020), 7.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

über Sichteinlagen („deposits“), 15,6 % über Fondsanteile („mutual funds“), 43,2 % über private Renten- bzw. Lebensversicherungsprodukte („voluntary pensions/whole life insurance“), 10,9 % über börslich gehandelte Aktien, 3,2 % über Anleihen. Der Anteil der aggregierten Finanzaktiva gegenüber den Gesamtaktiva (d. h. inklusive gegenständlicher Aktiva) beträgt dabei 21,5 %. 17,3 % der deutschen Privathaushalte haben Verbindlichkeiten aus Familienheim-Immobiliarkrediten („household main residence mortgage“) sowie 32,6 % nicht hypothekarisch besicherte Kredite („non-mortgage debt“).[25] Erstere machen 58,1 % der aggregierten ausstehenden Gesamtverbindlichkeiten aus, letztere 11,9 %, wobei 2,1 % auf Überziehungskredite („credit line/overdraft“) und 0,1 % auf Kreditkartenschulden entfallen.

Ferner sei verwiesen auf eine Marktuntersuchung, die unter der Ägide des International Network on Financial Education der OECD (OECD/INFE) 2019 von der BaFin in Auftrag gegeben wurde:[26] 100 % der befragten Verbraucher verfügten über ein Girokonto, 55 % über eine Kreditkarte, 15 % über eine Prepaid-Karte. 37 % gaben an, das Mobiltelefon für Zahlungsdienste zu nutzen, wobei eine negative Korrelation mit zunehmendem Alter festzustellen war. 83 % verfügten über Versicherungen,[27] 63 % über freiwillige Altersvorsorgeprodukte (z. B. Kapitallebensversicherung oder Riester-Rente), 24 % über Immobilienkredite, 40 % über Kredite für ein Auto, 5 % über Mikrofinanzkredite, 34 % über Bausparverträge, 64 % über ein Sparbuch oder Sparkonto, 8 % über Anleihen, 17 % über Aktien, 17 % über ein Anlagekonto. Keiner der Befragten gab an, über Kryptowerte zu verfügen. 65 % haben in einem Zeitraum von zwei Jahren vor der Befragung ein Finanzprodukt erworben. 36 % nahmen einen Kredit auf, 30 % erwarben ein Anlageprodukt (z. B. Aktien, Bausparvertrag, Anlagekonto), 21 % Produkte der privaten Altersvorsorge oder Versicherungsprodukte und 18 % Finanzprodukte für den Zahlungsverkehr.

Nach einer im April 2016 im Auftrag der Europäischen Kommission durchgeführten Verbraucherbefragung verfügten 87 % der in Deutschland befragten EU-Bürger über ein Girokonto („current account“), 40 % über eine Kreditkarte, 12 % über einen Immobiliarkredit („mortgage loan“), 10 % über einen Konsumkredit („personal credit“), 62 % über eine Kfz-Haftpflichtversicherung („car insurance“), 33 % über eine Lebensversicherung, 16 % über

[25] Diese umfassen neben Verbraucherkrediten („consumer credit loans“), Kreditkarten- und Überziehungskrediten („creditlines/bankoverdrafts“, „credit card debt“) allerdings auch Kredite von Privatpersonen („private loans“).

[26] Erhebung zur Finanzkompetenz von Erwachsenen in Deutschland im Jahr 2019 – Ergebnisse v. 12.5.2020, 13–15.

[27] In der Studie wird nicht näher spezifiziert, was unter Versicherungen zu verstehen ist.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

eine private Krankenversicherung, 40 % über sonstige Versicherungsprodukte, 57 % über ein Spareinlagenkonto („savings account"), 13 % über Aktien oder Anleihen und 10 % über Fondsanteile.[28] Nur 5 % der in Deutschland befragten EU-Bürger gaben an, Verbraucherfinanzprodukte aus dem EU-Ausland zu beziehen.[29]

2. Studien zum Sparverhalten

In der bereits genannten Studie der BaFin wurde auch danach gefragt, ob bzw. wie in den letzten zwölf Monaten vor der Befragung gespart wurde und auf welche Weise für das Alter vorgesorgt werde:[30] 73 % der befragten Verbraucher gaben dabei an, zu sparen, wobei 69 % hierfür ein Giro- oder Sparkonto nutzten, 21 % Anleihen oder Termineinlagen bzw. 18 % Aktien erwarben. 12 % sparten Bargeld, 8 % investierten im Rahmen eines Sparclubs und 7 % gaben das Geld für Sparzwecke der Familie.[31] Als Maßnahmen der Altersvorsorge wurden unter anderem die eigenen Ersparnisse (76 %), private Altersvorsorgeprodukte wie Riester-Rente oder Kapitallebensversicherung (71 %), der Erwerb eines Eigenheims (73 %), laufende Erträge aus dem eigenen Vermögen (48 %) sowie der Verkauf von Kapitalanlagen (35 %) bzw. Sachvermögen (25 %) genannt.

Ein ähnliches Bild zeigen von der Privatwirtschaft initiierte Studien. Hingewiesen sei zum einen auf eine im Auftrag des Verbandes der Privaten Bausparkassen jährlich durchgeführten Befragung zum Sparverhalten. Die im April 2021 veröffentlichte Studie[32] zeigte, dass 47 % mit einem Girokonto sparten, 43 % mit einem Sparbuch oder einem Sparkonto. 30 % besaßen in eine Rentenversicherung oder Kapitallebensversicherung. 28 % sparten mit einem Bausparvertrag sowie 26 % mit Immobilieninvestitionen, 23 % mit Investmentfonds und 21 % mit kurzfristigen Geldanlagen. 21 % gaben die Riester-Rente an, 17 % Aktien und 7 % festverzinsliche Wertpapiere.

---

[28] TNS Opinion & Social, Special Eurobarometer 446 – Financial Products and Services (Report) (Juli 2016), 9 f.

[29] TNS Opinion & Social, Special Eurobarometer 446 – Financial Products and Services (Report) (Juli 2016), 19 f.

[30] Erhebung zur Finanzkompetenz von Erwachsenen in Deutschland im Jahr 2019 – Ergebnisse v. 12.5.2020, 12 f.

[31] Sehr heterogen und damit wenig aussagekräftig ist demgegenüber die Kategorie „Immobilien, Gold, Überweisungen ins Heimatland" (28 %).

[32] Pressemitteilung Nr. 3/2020, Top 10-Geldanlagen der Bundesbürger 2020 Sparer schichten um – Sparbuch großer Verlierer; Pressemitteilung Nr. 5/2021, Top-Geldanlagen 2021 – Girokonto und Sparbuch „Corona-Anlagegewinner"; beide Studien sind abrufbar auf www.bausparkassen.de.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Verteilung des Vermögens auf verschiedene Ein-/Anlageprodukte wird zudem von einer mit Daten der Bundesbank vom Bundesverband deutscher Banken e. V. erstellten Statistik veranschaulicht, wonach 2021 40 % auf Bargeldbestände und Einlagen entfielen, 34,8 % auf Versicherungen und Pensionskassen, 1,6 % auf Schuldverschreibungen, 12,1 % auf Aktien, 11,1 % auf Investmentfonds sowie 0,4 % auf sonstige Produkte.[33]

B. Grundzüge einer Verbraucherfinanzmarktregulierung

Die Märkte für Verbraucherfinanzprodukte, auf denen Verbraucher mit den anbietenden Unternehmen zusammentreffen, werden in dieser Arbeit als „Verbraucherfinanzmärkte" bezeichnet.[34] Sie werden bislang nicht von einem speziell für sie geltenden und in sich abschließenden Regelungssystem adressiert. Vor diesem Hintergrund sollen im Folgenden die Grundzüge des für sie maßgeblichen Rechts herausgearbeitet werden.[35] Hierzu wird zunächst ein Blick auf die rechtspolitische Agenda geworfen. Dabei kommt zum Vorschein, dass Verbraucherfinanzmärkte de facto einen eigenständigen Regulierungsbereich bilden (I.). Sodann werden verschiedene konzeptionelle Sichtweisen bzw. Legitimationsmodelle für eine Verbraucherfinanzmarktregulierung vorgestellt (II.). Schließlich werden verschiedene rechtssystematische Strukturmerkmale der Verbraucherfinanzmarktregulierung herausgearbeitet (III.).

---

[33] Verteilung des Geldvermögens privater Haushalte Deutschlands in 2021 (Q1), abrufbar auf www.bankenverband.de.

[34] Der Gedanke von „Verbraucherfinanzmärkten" ist nicht neu. Auch der Begriff wurde in der Literatur bereits verwendet; vgl. etwa *Krüger*, VuR 2016, 417 (418) unter Bezug auf das Mandat des US-amerikanischen Consumer Financial Protection Bureau; *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, Journal of Economic Perspectives 25 (2011), 91 (92) („consumer financial markets"); vgl. auch Art. 9 Abs. 1 der ESA-VOen „Markt für Finanzprodukte beziehungsweise -dienstleistungen für Verbraucher im Binnenmarkt". Eine ähnliche marktbezogene Sichtweise als Ausgangspunkt einer rechtlichen Betrachtung findet sich ferner z. B. bei *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014), 10 („financial market for consumers") sowie in diversen Beiträgen von *Moloney* („retail markets"); vgl. etwa Kapitel IX ihres Lehrbuchs EU Securities and Financial Markets Regulation, 770 oder ihren Beitrag in EBOR 13 (2012), 169 (170).

[35] Vgl. hierzu auch schon *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014), die mit weiterem Blickwinkel das System finanziellen Verbraucherschutzes in Deutschland beschreiben und dabei auch auf das einschlägige materielle Recht eingehen (11 f.). Ferner setzen diverse Beiträge von *Moloney* in ähnlicher Weise die Überlegung voraus, dass sich ein eigenständiger Regulierungsbereich der „retail markets" umreißen lässt; vgl. hierzu die Nachweise in Fn. 34.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

I. Rechtspolitische Konturen

Klare Konturen erhält das Phänomen der Verbraucherfinanzmarktregulierung vor allem auf rechtspolitischer Ebene. Prägend für die Entwicklung des Rechtsbereichs ist insbesondere die rechtspolitische Stoßrichtung der Europäischen Union bzw. der Europäischen Kommission, die Verbraucherfinanzmärkte schon seit längerem als unzureichend integriert wahrnimmt (1.). Aber auch auf nationaler (2.) und auf internationaler Ebene (3.) sind Verbraucherfinanzmärkte Gegenstand rechtspolitischer Aktivitäten.

1. Europäische Binnenmarktintegration

Richtungweisend für die Entwicklung des für Verbraucherfinanzmärkte geltenden Rechts sind die rechtspolitischen Konzepte der Europäischen Kommission. Strukturbildend wirken dabei weniger die mit bestimmten Verbraucherfinanzprodukten assoziierbaren Rechtsakte (z. B. Einlagensicherungs-RL, Verbraucherkredit-RL, Wohnimmobilienkredit-RL, PSD II, Zahlungskonten-RL, Anlegerentschädigungs-RL, MiFID II, MiFIR, PRIIP-VO, OGAW-RL, ECSP-VO), die jeweils für sich genommen ein unübersichtliches und unvollständiges Bild des Regulierungsniveaus ergeben. Rechtlich ist ein holistischer Blickwinkel bislang lediglich im Anwendungsbereich der Finanzdienstleistungs-Fernabsatz-RL erkennbar, der das gesamte Spektrum von Verbraucherfinanzprodukten umfasst.[36]

Bemerkenswert ist eher, dass Verbraucherfinanzmärkte (verstanden als Märkte für diverse Verbraucherfinanzprodukte) schon seit einiger Zeit als eigenständiger Bezugspunkt rechtspolitischer Strategien der Europäischen Kommission gelten.[37] Ziel der rechtspolitischen Aktivität ist dabei die Ver-

---

[36] Die Richtlinie bezieht sich auf an Verbraucher erbrachte Finanzdienstleistungen (Art. 1 Abs. 1), wobei der Begriff der Finanzdienstleistung „jede Bankdienstleistung sowie jede Dienstleistung im Zusammenhang mit einer Kreditgewährung, Versicherung, Altersversorgung von Einzelpersonen, Geldanlage oder Zahlung“ umfasst (Art. 2 lit. b).

[37] Vgl. Grünbuch Finanzdienstleistungen: Wahrung der Verbraucherinteressen v. 22.5.1996 KOM(96) 209 endg.; Mitteilung der Kommission Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan v. 11.5.1999 KOM(1999) 232 endg., 10–13, 27–29; Mitteilung der Kommission an den Rat und das Europäische Parlament, Elektronischer Geschäftsverkehr und Finanzdienstleistungen v. 7.2.2001 KOM(2001) 66 endg.; Grünbuch zur Finanzdienstleistungspolitik (2005–2010) v. 3.5.2005 KOM(2005) 177 endg., 37 f.; Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005–2010 v. 1.12.2005 KOM(2005) 629 endg., 14, 17 f.; Grünbuch über Finanzdienstleistungen für Privatkunden im Binnenmarkt v. 30.4.2007 KOM(2007) 226 endg.; Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Aktionsplan zur Schaffung einer Kapital-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wirklichung des Binnenmarktes, d. h. die Integration der mitgliedstaatlichen Verbraucherfinanzmärkte.[38] Man nimmt kritisch wahr, dass Verbraucherfinanzmärkte trotz des fortgeschrittenen Abbaus von Hindernissen für das grenzüberschreitende Angebot von Finanzdienstleistungen weiterhin fragmentiert bzw. national geprägt sind.[39] Diese binnenmarktbezogene Zielsetzung[40] erklärt auch die Gegenstände des rechtspolitischen Interesses. Im Aktionsplan Finanzdienstleistungen für Verbraucher von 2017 werden etwa sowohl Schranken für das Angebot von Verbraucherfinanzprodukten als auch die Probleme der Nachfrageseite nach ihnen in die Betrachtung einbezogen. Daneben wird ein besonderes Integrationspotenzial im technologischen Fortschritt erkannt.[41]

---

marktunion v. 30.9.2015 COM(2015) 468 final, 20–22; Grünbuch über Finanzdienstleistungen für Privatkunden v. 10.12.2015 COM(2015) 630 final; Aktionsplan Finanzdienstleistungen für Verbraucher v. 23.3.2017 COM(2017) 139 final; Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan v. 24.9.2020 COM(2020) 590 final, 12 f.; Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen über eine Strategie für ein digitales Finanzwesen in der EU v. 24.9.2020 COM(2020) 591 final; Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, EU-Strategie für den Massenzahlungsverkehr v. 24.9.2020 COM(2020) 592 final; vgl. zur rechtspolitischen und rechtlichen Entwicklung mit einem Fokus auf Kapitalanlagen auch *Moloney*, EU Securities und Financial Markets Regulation, 782–790.

[38] Aktionsplan Finanzdienstleistungen für Verbraucher v. 23.3.2017 COM(2017) 139 final, 3; Grünbuch über Finanzdienstleistungen für Privatkunden v. 10.12.2015 COM(2015) 630 final, 2 f.; Grünbuch über Finanzdienstleistungen für Privatkunden im Binnenmarkt, KOM(2007) 226 endgültig vom 30.4.2007, 4–7; Weißbuch zur Finanzdienstleistungspolitik für die Jahre 2005–2010 v. 1.12.2005 KOM(2005) 629 endg., 17; Grünbuch über Finanzdienstleistungen für Privatkunden im Binnenmarkt v. 30.4.2007 KOM(2007) 226 endg., 37; Mitteilung der Kommission Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan v. 11.5.1999 KOM(1999) 232 endg., 10. Vgl. auch schon das Grünbuch Finanzdienstleistungen: Wahrung der Verbraucherinteressen, KOM(96) 209 endg. vom 22.05.1996, 1, 3, das allerdings primär auf die Integration der Finanzmärkte insgesamt abhebt.

[39] Grünbuch über Finanzdienstleistungen für Privatkunden v. 10.12.2015 COM(2015) 630 final, 6–11; vgl. insofern auch die statistische Erhebung Special Eurobarometer 446 Report Financial Products and Services 2016, 4, 15–32 sowie die Darstellung zur Struktur der europäischen Kleinanlegermärkte von *Moloney*, EU Securities und Financial Markets Regulation, 774–778. Mit der Harmonisierung geht ein Verschliff der nationalen Marktbesonderheiten einher; vgl. dazu *dies.*, Yearbook of European Law 2018, 251 (293 f.).

[40] Die binnenmarktbezogene Zielsetzung ist kein Spezifikum der Regulierung von Verbraucherfinanzmärkten, sondern gerade auch im allgemeinen Verbraucherschutzdiskurs wohlbekannt; vgl. dazu unten B. II. 3. a).

[41] Vgl. hierzu auch die Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dass die hervorgebrachte Gesetzesmaterie sich nicht ohne Weiteres als ein selbständiges Verbraucherfinanzmarktrecht systematisieren und abgrenzen lässt, sondern vielmehr unübersichtlich und vielschichtig erscheint, ist Konsequenz der pragmatischen Vorgehensweise der EU-Kommission. Sie baut auf der verbrauchergünstigen Wirkung vorhandener Regelungsregime auf, unabhängig davon, ob diese spezifisch für Verbraucherfinanzmärkte geschaffen wurden.[42] Ausgehend hiervon werden Unzulänglichkeiten der vorgefundenen Regelungen bzw. konkrete Hindernisse oder Potenziale für die Integration von Verbraucherfinanzmärkten identifiziert und durch Ergänzung oder Änderung der vorgefundenen Regelungen adressiert.[43] Aus diesem Grund konnte der Regelungsbereich nicht als konzeptionell autonomes Regelungssystem entstehen. Vielmehr ist er in der Tendenz gekennzeichnet durch ein Ineinandergreifen einer Vielzahl von Einzelregelungen, die auf spezifische Problemlagen an Verbraucherfinanzmärkten reagieren, mit Regelungen aus allgemeineren Zusammenhängen, die sich allerdings ebenfalls verbrauchergünstig auswirken.

Die beschriebene grundsätzliche rechtspolitische Ausrichtung auf eine Förderung der Marktintegration bedeutet indes nicht, dass die Politik der Europäischen Kommission unbeeinflusst von anderen Erwägungen ist. So kann etwa die Wohnimmobilienkredit-RL rechtspolitisch mit der Finanzmarktkrise 2008 assoziiert werden.[44] Außer als Instrument der Binnenmarktförderung ist sie insbesondere auch als Instrument zur Förderung von Finanzstabilität zu verstehen. Sie implementiert insbesondere den Ansatz verantwortungsvoller Kreditvergabe (responsible lending), der aufgrund der Auswirkungen der unvorsichtigen Kreditvergabepraxis auf dem US-amerikanischen Sub Prime Mortgage Markt auf das Finanzsystem besonderen rechtspolitischen Antrieb aus dem Blickwinkel der Finanzstabilität erfuhr.[45]

Regionen über eine Strategie für ein digitales Finanzwesen in der EU v. 24.9.2020 COM(2020) 591 final; Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, EU-Strategie für den Massenzahlungsverkehr v. 24.9.2020 COM(2020) 592 final.

42 Illustrativ ist insofern vor allem das Grünbuch Finanzdienstleistungen: Wahrung der Verbraucherinteressen v. 22.5.1996 KOM(96) 209 endg., 3–7.

43 Im Aktionsplan Finanzdienstleistungen für Verbraucher v. 23.3.2017 COM(2017) 139 final wurden etwa Probleme bzw. Potenziale im Hinblick auf Verbrauchervertrauen bzw. -schutz, Marktzugangsmöglichkeiten von Unternehmen sowie Digitalisierung erörtert und konkrete Maßnahmen abgeleitet.

44 Vgl. zu der Reformperiode infolge der Finanzmarktkrise mit Fokus auf die Reformen im Anlegerschutzrecht auch *Moloney*, EU Securities und Financial Markets Regulation, 788–790; *dies.*, Yearbook of European Law 2018, 251 (262 f.).

45 Eingehend und im Ergebnis kritisch zu den Zielsetzungen bzw. rechtspolitischen Zusammenhängen *Binder*, Bankrechtstag 2016, 12–20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. Nationale Sozialpolitik

Auch auf nationaler Ebene lässt sich durchaus ein rechtspolitisches Bewusstsein für eine übergeordnete Regulierung von Verbraucherfinanzmärkten belegen. Außer auf den im Wege des Kleinanlegerschutzgesetzes eingefügten § 4 Abs. 1a FinDAG[46] bzw. dessen Ergänzung um eine Mystery Shopping-Befugnis (§ 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG)[47] kann etwa auf einen 2014 veröffentlichten Aktionsplan der Bundesregierung verwiesen werden.[48] Sowohl in Anschauung der Koalitionsverträge der letzten Legislaturperioden,[49] verschiedener veröffentlichter Strategiepapiere[50] als auch im Hinblick auf die Gesetzgebungsentwicklung in materieller Hinsicht zeigt sich bislang aber insgesamt eine gewisse Schwerpunktsetzung im Bereich der Kapitalanlagen. So schuf man – teilweise in Vorwegnahme absehbarer europäischer Initiativen[51] – etwa diverse Regelungen für deren Vertrieb.[52] Ferner wurde mit dem

---

[46] Art. 1 Nr. 1 des Kleinanlegerschutzgesetzes v. 3.7.2015, BGBl. I, 1114.

[47] Art. 4 Nr. 2 des Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität v. 3.6.2021, BGBl. I, 1534.

[48] BMF/BMJV, Aktionsplan der Bundesregierung zum Verbraucherschutz im Finanzmarkt v. 22.5.2014; BMF/BMJV, Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern v. 22.5.2014.

[49] Wachstum. Bildung. Zusammenhalt. Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und FDP (17. Legislaturperiode); Deutschlands Zukunft gestalten, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD (18. Legislaturperiode); Ein neuer Aufbruch für Europa. Eine neue Dynamik für Deutschland. Ein neuer Zusammenhalt für unser Land, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD (19. Legislaturperiode); Mehr Fortschritt wagen, Bündnis für Freiheit, Gerechtigkeit und Nachhaltigkeit, Koalitionsvertrag zwischen SPD, Bündnis 90/den Grünen, FDP (20. Legislaturperiode).

[50] BMELV, Thesenpapier zur Qualität der Finanzberatung und Qualifikation der Finanzvermittler (2009); BMF/BMJV, Aktionsplan der Bundesregierung zum Verbraucherschutz im Finanzmarkt v. 22.5.2014; BMF/BMJV, Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern v. 22.5.2014; BMF/BMJV, Maßnahmenpaket zur weiteren Stärkung des Anlegerschutzes im Bereich der Vermögensanlagen und geschlossenen Publikumsfonds v. 15.8.2019.

[51] Kritisch *Buck-Heeb*, JZ 2017, 279 (282).

[52] Insbesondere folgende Maßnahmen sind hervorzuheben: Beratungsprotokoll (§ 34 Abs. 2a WpHG a. F.; vgl. heute § 64 Abs. 4 WpHG), Produktinformationsblatt (§ 31 Abs. 3a WpHG; vgl. heute § 64 Abs. 2 WpHG), Empfehlung geeigneter Finanzinstrumente und Wertpapierdienstleistungen (§ 31 Abs. 4a WpHG; vgl. heute § 64 Abs. 3 WpHG); Anforderungen an Mitarbeiter in der Anlageberater bzw. Mitarbeiter- und Beschwerderegister (§ 34d WpHG a. F.; vgl. heute § 87 WpHG), Honorar-Anlageberatung (s. nur § 31 Abs. 4b–4d WpHG a. F.; vgl. heute nur § 64 Abs. 5–7 WpHG), Produktinterventionsbefugnis (§ 4b WpHG a. F.; vgl. heute Art. 42 MiFIR, § 15 WpHG), Product-Governance (s. nur § 33 Abs. 3b–3d WpHG a. F.; vgl. heute nur § 80 Abs. 9–13 WpHG); Überblick bei *Buck-Heeb*, JZ 2017, 279 (281).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

an die Stelle des VerkaufsprospektG getretenen VermAnlG[53] ein Teil der Emittenten des grauen Kapitalmarktes einem Regelungsregime unterworfen.[54] Es lassen sich aber auch nationale Neuerungen außerhalb des Bereichs der Kapitalanlagen benennen wie etwa die Reformen des Pfändungsschutzes bei Kontopfändungen (Pfändungsschutzkonten gem. § 850k ZPO)[55] oder die Reglementierung von Beratungspflichten im Kontext von Kontoüberziehungen (§§ 504a, 505 Abs. 2 S. 2, 3 BGB).[56]

In Abgrenzung zur europäischen Ebene war die nationale Rechtspolitik bislang allerdings in erster Linie sozialpolitisch motiviert. Namentlich die kapitalanlagerechtlichen Initiativen entstanden unter dem Eindruck konkreter Anlageskandale. Das Kleinanlegerschutzgesetz (2015) reagierte etwa auf die Emissionsaktivitäten der Prokon Regenerative Energien GmbH auf dem grauen Kapitalmarkt, deren Insolvenz einen aggregierten Verlust der (Klein-) Anlegerschaft von rund 500 Millionen Euro verursachte.[57] Die Handlungsmöglichkeiten des nationalen Gesetzgebers werden dabei allerdings ersichtlich durch eine europäische Gesetzgebungsdominanz begrenzt, die eine autonome nationale Rechtspolitik nur in europarechtlich unangetasteten Bereichen (z. B. VermAnlG) erlaubt. Im Übrigen müssen nationale Maßnahmen auf partikulare Ergänzungen europäischer Regelungen oder eben Vorgriffe auf diese beschränkt bleiben. Mit einem zunehmenden Harmonisierungsgrad bzw. zunehmender Regelverdichtung auf europäischer Ebene[58] werden die Spielräume für Ergänzungen überdies weiter beschränkt werden[59] bzw. einem zunehmenden Rechtfertigungsdruck unterliegen.[60]

---

53 Art. 1 des Gesetzes zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts v. 6.12.2011, BGBl. I, 2481.

54 *Assmann*, in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG/VermAnlG, VermAnlG Einleitung Rn. 6 f.

55 Gesetz zur Reform des Kontopfändungsschutzes v. 7.7.2009, BGBl. I, 1707; Gesetz zur Fortentwicklung des Rechts des Pfändungsschutzkontos und zur Änderung von Vorschriften des Pfändungsschutzes v. 26.11.2020, BGBl. I, 2466.

56 Art. 1 Nr. 26, 27 des Gesetzes zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie und zur Änderung handelsrechtlicher Vorschriften v. 11.3.2016, BGBl. I, 396.

57 *Casper*, ZBB 2015, 265 (266); *Möllers/Kastl*, NZG 2015, 849 (849 f.); vgl. auch Bundesministerium der Finanzen/Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz, Maßnahmenpaket zur Verbesserung des Schutzes von Kleinanlegern v. 22.5.2014.

58 Vgl. dazu nur *Moloney*, Yearbook of European Law 2018, 251 (283 f.); *dies.*, EU Financial Services and Markets Regulation, 790 f.; *Veil*, ZGR 2014, 544 (548 f.); speziell zum Phänomen des zunehmenden Übergangs zu Vollharmonisierungskonzepten in (verbraucherrechtlichen) Richtlinien und dessen Grenzen *Welter*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 28 Rn. 15–19.

59 Vgl. auch den Aktionsplan Finanzdienstleistungen für Verbraucher v. 23.3.2017 COM(2017) 139 final, 11, wonach die EU Kommission nationale Sonderregelungen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Internationale Standardsetzung

Verbraucherfinanzmärkte sind schließlich auch Gegenstand internationaler Rechtspolitik und Standardsetzung. Zahlreiche Akteure sind insofern aktiv.[61] Die Aktivitäten haben ihren Ursprung teilweise noch vor der globalen Finanzkrise 2007. Letztere gab jedoch einen zusätzlichen politischen Impetus und kann zumindest teilweise als mitbestimmend für die jüngeren Entwicklungen angesehen werden.

Hervorzuheben ist insofern eine im November 2010 im Kontext der krisenbedingten Finanzmarktreformen ausgesprochene Aufforderung der G20 an das FSB, die OECD und andere internationale Organisationen, die Entwicklung des finanziellen Verbraucherschutzes voranzutreiben bzw. einen gemeinsamen Verbraucherschutzstandard zu entwickeln.[62] Infolge dieser Aufforderung richtete die OECD die Task Force on Financial Consumer Protection ein, die in Zusammenarbeit mit dem FSB und anderen Stakeholdern wie den sektoralen Standardsetzern einen Verbraucherschutzstandard entwickelte, der im Oktober 2011 von den G20 angenommen wurde (G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection). Die High Level Principles sollen zwar als Ergänzung und nicht als Ersatz bereits bestehender Standards insbesondere der sektoralen Standardsetzer betrachtet werden.[63] Sie lesen sich aber grundsätzlich wie ein konzeptionell autonomer Leitfaden für eine umfassende Verbraucherfinanzmarktregulierung.[64] Bis heute ist die Task Force aktiv und beteiligt sich an der Entwicklung des Politikbereichs

---

darauf überprüfen möchte, ob sie den grenzüberschreitenden Geschäftsverkehr illegitim behindern (Aktion 8).

[60] Vgl. etwa zur Frage um die Europarechtskonformität von §§ 504a, 505 Abs. 2 S. 2, 3 BGB *Schmolke*, Bankrechtstag 2016, 88 f.; *Schürnbrand/Weber*, in: Münchener Kommentar BGB, § 504a Rn. 3; *dies.* a. a. O., § 505 Rn. 2; vgl. auch *Veil*, ZGR 2014, 544 (568–573) zur „Ermittlung mitgliedstaatlicher Regelungsautonomie" in harmonisierten Regelungsbereichen im Kontext des Kapitalmarktrechts.

[61] Vgl. World Bank Group, Global Mapping of Financial Consumer Protection & Financial Literacy Initiatives (September 2015).

[62] G20, The Seoul Summit Document v. 12.11.2010, Ziff. 41; Meeting of Finance Ministers and Central Bank Governors, Communiqué v. 19.11.2011, Ziff. 6. Vgl. zu den Entwicklungen FSB, Consumer Finance Protection with particular focus on credit (Oktober 2011), i.

[63] OECD/G20, G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection, 4. Vgl. auch die nicht mehr aktuelle, aber dennoch illustrative Zusammenstellung internationaler Standards und Leitlinien des FSB, Consumer Finance Protection with particular focus on credit (Oktober 2011), 46–50.

[64] Sie umfassen die Rubriken „Legal, Regulatory and Supervisory Framework", „Role of Oversight Bodies", „Equitable and Fair Treatment of Consumers", „Disclosure and Transparency", „Financial Education and Awareness", „Responsible Business Conduct of Financial Services Providers and Authorised Agents", „Protection of

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

unter anderem durch Sammlung und Verbreitung bewährter Regulierungs- und Aufsichtspraktiken.

Das FSB veröffentlichte im Oktober 2011 in Reaktion auf die geschilderte Aufforderung einen speziell auf das Verbraucherkreditrecht bezogenen Report,[65] der einen kritischen Überblick über bestehende Verbraucherschutzmechanismen, die institutionelle Einbettung des Verbraucherschutzes in Finanzaufsichtsbehörden sowie die angelaufenen Reformvorhaben gab (Consumer Finance Protection with particular focus on credit). Dabei wurde im Ergebnis für eine stärkere Koordination durch eine internationale Organisation plädiert und einige bedeutsame Fragestellungen herausgearbeitet.[66] In diesem Zusammenhang erwähnte das FSB auch FinCoNet, ein schon im Jahr 2003 gegründetes Netzwerk aus für finanziellen Verbraucherschutz zuständigen Aufsichtsbehörden. Es wurde sodann im Jahr 2013 als internationale Organisation etabliert. FinCoNet betätigt sich vor allem durch Sammlung und Verbreitung guter Aufsichtspraktiken, legt allerdings einen inhaltlichen Fokus auf den Bankensektor bzw. Verbraucherkredite.[67]

Die beschriebenen rechtspolitischen Aktivitäten können von zwei weiteren Bereichen abgegrenzt werden, die trotz vielfacher Überschneidungen und Verzahnungen in thematischer und organisatorischer Hinsicht eine gewisse Verselbständigung auf der internationalen Ebene erfahren haben. Dies trifft erstens auf den Bereich finanzieller Bildung zu. In dieser Hinsicht sei ebenfalls vor allem auf die Arbeit der OECD (ab 2002) verwiesen, die mit der Gründung des OECD International Network on Financial Education (OECD/INFE) im Jahr 2008 eine besondere organisatorische Gestalt erhalten haben.[68] Neben eigenen Studien zur finanziellen Bildung tritt das OECD/INFE auch durch Sammlung bzw. Entwicklung und Verbreitung guter Praktiken sowohl im Bereich der Bildungsförderung als auch auf dem Gebiet der Evaluierung von Bildungsniveau und -initiativen in Erscheinung. In Zusammenarbeit mit der EU stellte man etwa in Umsetzung von Maßnahme 7 des Ak-

---

Consumer Assets against Fraud and Misuse", „Protection of Consumer Data and Privacy", „Complaints Handling and Redress", „Competition".

65 Im April 2012 wurden ferner die FSB Principles for Sound Residential Mortgage Underwriting Practices veröffentlicht, die mit einem prudenziellen Blickwinkel die Anforderungen an die Vergabe von Wohnimmobilien-Verbraucherkrediten enthalten; vgl. auch den zugrundeliegenden Report FSB, Thematic Review on Mortgage Underwriting and Origination Practices Peer Review Report (März 2011).

66 FSB, Consumer Finance Protection with particular focus on credit (Oktober 2011), 19 f.

67 Vgl. etwa FinCoNet, Supervisory approaches to consumers' creditworthiness assessments (November 2021), 2.

68 Vgl. OECD/INFE, Overview of the OECD International Network on Financial Education (Dezember 2021), 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tionsplans für eine Kapitalmarktunion aus dem Jahr 2020[69] eine Liste von Kernkompetenzen erwachsener Verbraucher im finanziellen Bereich zusammen (Financial competence framework for adults in the European Union), die die Entwicklung von Bildungsprogrammen und Messung bzw. Bewertung finanzieller Bildung fördern soll.[70] Sie soll um eine entsprechende Aufstellung von Kompetenzen von Kindern und Jugendlichen ergänzt werden.[71] Auf die Arbeit des OECD/INFE wird in den G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection Bezug genommen (principle 5). Abschließend sei darauf hingewiesen, dass auch IOSCO ein eigenständiges Komitee eingerichtet hat, das sich mit Anlegerbildung befasst (Committee on Retail Investors).

Zweitens lässt sich auch die finanzielle Inklusion als Bereich mit gewisser thematischer und organisatorischer Selbständigkeit hervorheben. In zunehmendem Maße haben sich auch die internationalen Standardsetzer der Thematik angenommen.[72] Eine Führungs- und Koordinationsrolle übernimmt dabei das Global Partnership for Financial Inclusion (GPFI). Dabei handelt es sich um eine unter der Ägide der G20 gegründete Arbeitsgruppe, die die Thematik finanzieller Inklusion auf internationaler Ebene zur Sprache bringen und unter anderem durch Einwirkung auf internationale Standardsetzer fördern soll.[73] Die Arbeit hat dabei in erster Linie einen entwicklungspolitischen Charakter.[74] Berührungspunkte zu den zuvor geschilderten Politikbereichen des finanziellen Verbraucherschutzes und der finanziellen Bildung

---

69 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen, Eine Kapitalmarktunion für die Menschen und Unternehmen – neuer Aktionsplan v. 24.9.2020 COM(2020) 590 final, 13.

70 EU/OECD, Financial competence framework for adults in the European Union (2022), 6.

71 EU/OECD, Financial competence framework for adults in the European Union (2022), 14.

72 Vgl. *Ortega*, Innovative Finanzierungsformen im Licht des Aufsichtsrechts, 32, 34, mit Blick auf Mikrofinanzaktivitäten; vgl. exemplarisch BCBS, Guidance on the application of the Core Principles for Effective Banking Supervision to the regulation and supervision of institutions relevant to financial inclusion (September 2016), die sich auch mit den G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection befassen (Annex A). Ein nicht mehr aktueller, aber dennoch illustrativer Überblick über die Standardsetzungsaktivitäten findet sich auch in GPFI, Global Standard-Setting Bodies and Financial Inclusion The Evolving Landscape (März 2016).

73 Vgl. GPFI, G20 2020 Financial Inclusion Action Plan (Oktober 2020), 6.

74 Vgl. *Klapper/El-Zoghbi/Hess*, Achieving the Sustainable Development Goals, The Role of Financial Inclusion, CGAP (2016); G20 Financial Inclusion Experts Group, Innovative Financial Inclusion, Principles and Report on Innovative Financial Inclusion from the Access through Innovation Sub-Group of the G20 Financial Inclusion Experts Group v. 25.5.2010, 4–6; GPFI, G20 2020 Financial Inclusion Action Plan (Oktober 2020).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

entstehen allerdings dadurch, dass sie ihrerseits als Bestandteil der Inklusionsagenda gelten.[75] Insofern arbeitet man jedoch mit den genannten Arbeitsgruppen der OECD zusammen bzw. konzentriert sich auf Entwicklungs- und Schwellenländer.[76]

II. Legitimationskonzepte

Regulatorische Marktintervention zur Förderung von Verbraucherinteressen kann im Wesentlichen auf zwei verschiedene Zielfunktionen zurückgeführt werden, die schon seit der frühen Verbraucherschutzdiskussion als Antagonisten bekannt sind: Durch regulatorische Intervention kann im Ansatz entweder das natürliche Verhandlungs- und Verteilungsergebnis eines Marktes anerkannt und gefördert oder aber ein bestimmtes Verhandlungs- und Verteilungsergebnis vorgegeben werden. Etwas vergröbernd kann das erste Szenario als marktkomplementäre Konzeption, das zweite als marktkorrektive bezeichnet werden.[77] Diese konzeptionellen Extrema gelten naturgemäß auch für den Kontext finanziellen Verbraucherschutzes.[78] Auch eine an der Verbraucherwohlfahrt orientierte Verbraucherfinanzmarktregulierung kann mit anderen Worten entweder so ausgestaltet sein, dass das Aufeinandertreffen von Verbrauchern und Anbietern am Finanzmarkt möglichst den Voraussetzungen eines aus ökonomischer Perspektive „perfekten" Marktes angenähert wird. Zum anderen kann es um die Etablierung eines staatlichen Schutz- und Verteilungskonzeptes gehen. Den Konzeptionen liegt dabei entweder ein marktfunktionales (1.) oder soziales (2.) Gerechtigkeitsideal zugrunde. Hiervon zu unterscheiden ist der Einsatz verbraucherschützender Regelungsmechanismen, um von der Verbraucherwohlfahrt grundsätzlich losgelöste, „externe" Ziele zu verfolgen (3.).[79]

---

75 Vgl. die Prinzipien 4, 5 („Protection", „Empowerment") in G20 Financial Inclusion Experts Group, Innovative Financial Inclusion, Principles and Report on Innovative Financial Inclusion from the Access through Innovation Sub-Group of the G20 Financial Inclusion Experts Group v. 25.5.2010, 17 f.

76 Vgl. GPFI, Subgroup on Financial Consumer Protection and Financial Literacy Terms of Reference; GPFI, Financial Consumer Protection and Financial Literacy Subgroup: 2018 Work Plan.

77 Vgl. nur *Reich*, Markt und Recht, 198, 198–225; *Denkinger*, Der Verbraucherbegriff, 59–64, 129; *Reifner*, VuR 2011, 410 (413); *Wilhemsson*, European Law Journal 10 (2004), 712 (718 f.).

78 Vgl. *Reifner*, VuR 2011, 410 (413); *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 20–24; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 217–220; vgl. aus dem Zusammenhang verantwortlicher Kreditvergabe auch FinCoNet, FinCoNet report on responsible lending (Juli 2014), 15.

79 Eine ähnliche Untergliederung nehmen *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 36–64 vor, die vier „Funktionen des

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Marktfunktionale Legitimationskonzepte

Die marktfunktionale Sichtweise soll im Folgenden anhand ökonomischer Konzepte veranschaulicht werden. Eine regulatorische Intervention ist nach diesem Verständnis immer dann legitim, wenn hierdurch die Markteffizienz gesteigert werden kann.[80] Unterschieden werden können eine Marktversagens- und Transaktionskostenlogik (a)) sowie eine verhaltensökonomische Logik (b)).[81]

a) Marktversagens- und Transaktionskostenlogik

Ein erster Anknüpfungspunkt ist die ökonomische Marktversagenslogik. Regulatorische Intervention ist danach legitim zur Korrektur von Marktversagen, d. h. insbesondere bei unvollkommenem Wettbewerb, dem Vorliegen öffentlicher Güter sowie im Falle von Externalitäten oder Informationsasymmetrien:[82] Im Falle unvollkommenen Wettbewerbs auf oligo- oder monopolartigen Märkten werden Anbieter dazu neigen, einen suboptimalen, d. h. über ihren Grenzkosten liegenden Preis für ihre Güter zu verlangen. Öffentliche Güter sind Güter, die gleichzeitig von mehreren Personen konsumiert werden können (Nicht-Rivalität) und deren Konsum durch Dritte nicht ver-

---

Verbraucherrechts" unterscheiden („Schutz des freien Willens", „Schutz des Schwächeren", „Marktregulierung zur Herstellung von Effizienz", „Instrumentale Verwendung des Verbrauchers zur Binnenmarktverwirklichung"); vgl. auch *Wilhelmsson*, European Law Journal 10 (2004), 712 (718 f., 723), der unter anderem marktrationale und marktkorrigierende („Market-rational and Market-Rectifying Regulation") sowie den Schutz von Vertragsparteien und sonstigen Werten („Protection of Parties and Protection of Other Values" als dichotome Wohlfahrtsideale im Vertragsrecht unterscheidet (dazu auch unten unter 2.); vgl. speziell zur Legitimation verantwortungsvoller Kreditvergabe auch FinCoNet, FinCoNet report on responsible lending (Juli 2014), 15 mit der Unterscheidung von Effizienzförderung („promoting economic efficiency"), Verbraucherschutz auf Grundlage von Gerechtigkeit und Fairness („consumer protection – taking into account principles of equity and fairness"), Funktionsschutz („financial stability (prudential) concerns").

80 *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 14–18; *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 45; vgl. auch allgemein *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 53 f.

81 Eine der im Folgenden vorgenommenen systematischen Gliederung in Marktversagens- und Transaktionskostenlogik einerseits und verhaltensökonomischen Logik andererseits vergleichbare Unterscheidung findet sich bei *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 45–51 („(Neo-)klassische Verbraucherrechtstheorie" und „Ausgleich systematischer Rationalitätsdefizite"); vgl. auch FinCoNet, FinCoNet report on responsible lending (Juli 2014), 15 f. („promoting economic efficiency", „limitations to consumer choice").

82 Zum Ganzen *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 19–24, 26–29; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 55–60.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hindert werden kann (Exklusivität). Im Falle eines öffentlichen Gutes haben Verbraucher keinen Anreiz, für das Gut zu zahlen (Trittbrettfahrertum), was zu einem nach Wohlfahrtsgesichtspunkten suboptimalen Unterangebot des Gutes führen kann. Im Fall positiver oder negativer Externalitäten hat eine Transaktion Auswirkungen auf Dritte, d. h. nicht an dem Erwerbsprozess Beteiligte. Die Transaktion bzw. der vereinbarte Preis spiegeln dann nicht den sich bei gesamtwirtschaftlicher Betrachtung ergebenden Vor- oder Nachteil wider.

Die Informationsasymmetrie typisiert eine Situation, in der Anbieter über umfangreichere Informationen hinsichtlich der Qualitäten des angebotenen Produktes verfügen als die Nachfrager. Das Gewicht einer Informationsasymmetrie variiert dabei abhängig von der Art des Produktes bzw. der Möglichkeit von Verbrauchern, die Qualität des Produktes zu beurteilen. Suchgüter (z. B. Stuhl) erlauben dem Verbraucher eine einfache Beurteilung und sind daher weniger problematisch. Erfahrungsgüter (z. B. Restaurantbesuch) können tendenziell erst im Anschluss an den Konsumvorgang sachgerecht beurteilt werden. Glaubensgüter können in ihrer Tendenz demgegenüber gar nicht beurteilt werden. Im typischen Lehrbuchbeispiel einer erfolgreichen ärztlichen Behandlung kann ein Patient etwa nur schwer beurteilen, welchen Einfluss die ärztliche Tätigkeit tatsächlich auf den Genesungsprozess hatte.[83] Zudem kann es auch aus verschiedenen Gründen zu einer „Unterproduktion" von Information kommen.[84]

Eine Informationsasymmetrie zieht insbesondere zwei nachteilige Konsequenzen nach sich: Erstens geht es um die Problematik adverser Selektion. Können die Nachfrager aufgrund fehlender Informationen die Produktqualität nicht beurteilen, orientieren sie ihre Kaufentscheidung lediglich am Preis. Dies führt zu einer systematischen Ablehnung von Produkten, die teurer als der Durchschnittspreis sind, unabhängig von ihrer Qualität. Anbieter von qualitativ überdurchschnittlichen Produkten werden auf diese Weise kontinuierlich vom Markt gedrängt mit der Konsequenz eines stetig sinkenden Qualitätsdurchschnitts. Entwickelt wurde das Modell von George A. Akerlof am Beispiel eines Gebrauchtwagenmarktes, auf dem das Angebot hochwertiger Fahrzeuge vom Angebot schlechter Fahrzeuge („lemons") verdrängt wird.[85]

---

[83] *Wein*, in: Grundmann/Kerber/Weatherill, Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, 83 f.; *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 22; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 56 f.; *Ott*, in: Graf/Paschke/Stober, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, 15 f.

[84] *Wein*, in: Grundmann/Kerber/Weatherill, Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, 81–83.

[85] *Akerlof*, 84 Quarterly Journal of Economics (1970), 488 (488–492). Dazu *Wein*, in: Grundmann/Kerber/Weatherill, Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, 83; *Grundmann*, JZ 2000, 1133 (1137); *Armour* u. a., Principles

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zweitens werden Interessenkonflikte und opportunistisches Verhalten („moral hazard") mit Informationsasymmetrien in Verbindung gebracht. Insbesondere im Falle von längerfristigen Verträgen kann das Risiko opportunistischen Verhaltens der Gegenseite nicht vollkommen abgeschätzt bzw. durch vertragliche Regelungen abgesichert werden.[86] Zudem kann es an geeigneten Überwachungsmechanismen fehlen, die die Entdeckung und Sanktionierung nicht interessengerechten Verhaltens verhindern.[87] Denkbar ist aber, dass ein Markt selbst sachgerechte Korrekturmechanismen hervorbringt, die entweder den Suchvorgang der Verbraucher („screening") verbessern (z. B. Informationsbeschaffung durch dritte Marktteilnehmer) oder eine Qualitätssignalisierung durch Anbieter („signalling") ermöglichen (z. B. Aufbau guter Reputation am Markt).[88]

Es ist davon auszugehen, dass alle diese Marktversagenstatbestände auch auf Märkten für Verbraucherfinanzprodukte eine Rolle spielen und daher als Legitimationsmodelle dienen können.[89] Externe soziale Kosten können etwa im Zusammenhang mit der Vollstreckung in grundpfandrechtlich besicherte Wohnimmobilien entstehen, soweit man einen Zusammenhang zwischen solchen Zwangsvollstreckungen und der Preisminderung nahegelegener Häuser annimmt.[90] Der wichtigste Marktversagenstatbestand dürfte in diesem Zusammenhang aber die Informationsasymmetrie sein.[91] Finanzprodukte können für sich genommen schwer durchschaubar sein und sind teilweise sogar als Glaubensgüter zu kategorisieren.[92] Ferner können bestimmte Szenarien die Such-

---

of Financial Regulation, 55–57; *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 22 f.; *Ott*, in: Graf/Paschke/Stober, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, 16.

86 *Wein*, in: Grundmann/Kerber/Weatherill, Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, 84 f.

87 *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 23 f.

88 *Wein*, in: Grundmann/Kerber/Weatherill, Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, 85–91.

89 *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, 25 The Journal of Economic Perspectives (2011), 91 (92).

90 *Campbell/Giglio/Pathak*, 101 American Economic Review (2011), 2108 (2111 und passim); *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, 25 The Journal of Economic Perspectives (2011), 91 (92).

91 Vgl. *Armour* u. a. Principles of Financial Regulation, 205 f.; *Kingsford-Smith/Dixon*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 697; *Moloney*, EU Securities und Financial Markets Regulation, 770; *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 335 f.; *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, 25 The Journal of Economic Perspectives (2011), 91 (92 f.): „Consumer financial markets provide the textbook case of market failure due to information asymmetries".

92 *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 57, 245; vgl. auch *Kingsford-Smith/Dixon*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 697.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kosten von Verbrauchern erhöhen und eine objektive Entscheidung verhindern (z. B. Intransparenz von Kostenstrukturen).[93] Zudem kann ein Risiko opportunistischen Verhaltens im Kontext des Vertriebs von Verbraucherfinanzprodukten bestehen. Namentlich der provisionsfinanzierte Vertrieb von Anlageprodukten kann durch einen inhärenten Interessenkonflikt beeinflusst werden, der von Verbraucherseite aus schwer zu überwachen ist.[94]

Ein weiteres in der Verbraucherschutzliteratur rezipiertes ökonomisches Legitimationsmodell erlaubt regulatorische Eingriffe auf Verbrauchermärkten zur Reduktion von Transaktionskosten:[95] Ausgangspunkt ist dabei die Überlegung, dass ein Markt die effiziente Verteilung von Gütern herbeiführt, wenn die hierfür notwendigen Transaktionen ohne Transaktionskosten vorgenommen werden können.[96] Transaktionskosten sind sämtliche mit dem Erwerb eines Gutes in Verbindung stehende Kosten, die nicht direkt der Gegenpartei zugutekommen. Insbesondere geht es um Kosten der Informationserlangung, Vertragsverhandlung, Überwachung der Gegenpartei oder Rechtsdurchsetzung.[97] Sind diese Kosten zu hoch im Vergleich zu ihrem Nutzen, können sie prohibitive Wirkung entfalten, d. h. effizienzfördernde Transaktionen verhindern.

Vor diesem Hintergrund kann zu einem gewissen Grad schon die Existenz regulatorischer Schutzvorschriften zugunsten von Verbrauchern für sich genommen als transaktionskostensenkend angesehen werden. Denn die Existenz solcher Regelungen macht ggf. kostspielige Sicherungsmechanismen aufgrund mangelnden Vertrauens in den Anbieter entbehrlich.[98] Zudem kann die vorvertragliche Beschaffung und Auswertung von Information so aufwändig sein, dass sie außer Verhältnis zu ihrem Nutzen steht. In diesen Fällen nehmen Verbraucher also aus rationalen Gründen Abstand von der Information und treffen ihre Entscheidung ohne die für eine objektive Entscheidung notwendige Informationsgrundlage.[99]

---

93 *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, 25 The Journal of Economic Perspectives (2011), 91 (93).

94 Vgl. *Inderst/Ottaviani*, EBOR 13 (2012), 237 (239 f.); *Moloney*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 771; *Grundmann*, JZ 2000, 1133 (1141); vgl. auch *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (191).

95 Zum Ganzen *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 18; *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 48.

96 Vgl. grundlegend *Coase*, 3 Journal of Law and Economics (1960), 1 (2–19).

97 Vgl. auch *Coase*, 3 Journal of Law and Economics (1960), 1 (15).

98 *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 48; *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 27; *Mülbert/Sajnovits*, ZfPW 2016, 1 (14 f.).

99 *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 27; *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 48.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Auch auf Verbraucherfinanzmärkten kann diese Legitimationslogik zum Tragen kommen. Es ist etwa bekannt, dass das Finanzgewerbe und die Finanzmärkte allgemein in besonderer Form vertrauensabhängig sind und das nötige Vertrauen hierfür auch rechtlich gefördert wird.[100] Nichts anderes gilt für Verbraucherfinanzmärkte im Besonderen. Allerdings kann auf diesen Märkten ggf. allgemein ein anderes bzw. höheres Regulierungsniveau erforderlich sein, um alle in Betracht kommenden prohibitiven Transaktionskosten angemessen zu senken. Ein wichtiges Beispiel in diesem Zusammenhang ist die Problematik der transaktionskostenlastigen Auswertung von Informationen wie etwa umfangreicher Vertragsdokumentation („information overload"). Dieser Aspekt hat eine verhaltensökonomische Komponente,[101] soweit die Auswertung aufgrund irrationalen Verhaltens unterbleibt. Mithilfe der Transaktionskostenlogik lässt sich die Regulierungsbedürftigkeit des „information overload" aber ebenfalls auf Grundlage eines rationalen Verhaltensmodells erklären.[102]

b) Verhaltensökonomische Logik

Die Modelle der neoklassischen Lehre setzen grundsätzlich voraus, dass Menschen rationale Entscheidungen treffen. Rational bedeutet in diesem Zusammenhang regelmäßig, dass die Entscheidungen im Interesse des jeweiligen Individuums liegen bzw. diesem maximal nützen.[103] Der diesen Anforderungen entsprechende sog. homo oeconomicus ist sich also seiner Präferenzen bewusst, bezieht alle denkbaren Handlungsalternativen in seine Überlegungen ein, wägt die verschiedenen Optionen sorgfältig ab und trifft sodann eine seinen Präferenzen optimal entsprechende Entscheidung.[104] Abweichungen von diesem rationalen Entscheidungsmodell sind zwar möglich. Es wird aber angenommen, dass sie nicht systematischer Natur sind und daher die Aussagekraft des theoretischen Entscheidungsmodells nicht in Frage stellen.[105]

---

[100] *Mülbert/Sajnovits*, ZfPW 2016, 1 (14 f., 23–36); vgl. auch *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (173).

[101] Vgl. zu dieser sogleich unter b).

[102] *Spindler*, Journal of Consumer Policy 34 (2011), 315 (321 f.); *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 161 (187); *Reifner*, in: Reifner/Feldhusen, Handbuch Kreditrecht, § 5 Rn. 9 f.; vgl. auch *Ott*, in: Graf/Paschke/Stober, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, 18 f.; vgl. zu den Grenzen auch *Bar-Gill*, Seduction by Contract, 20 f.

[103] *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 15−17.

[104] *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 41, 45 f.; *Lefevre/Chapman*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 42, 4; *Spindler*, Journal of Consumer Policy 34 (2011), 315 (317).

[105] *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 46.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ab der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts begann man sich bewusster mit der Problematik systematisch auftretenden irrationalen Entscheidungsverhaltens zu befassen und das rationale Entscheidungsmodell zu hinterfragen.[106] Hingewiesen sei insofern nur auf die prominenten Arbeiten von Herbert A. Simon zur beschränkten Rationalität („bounded rationality"),[107] sowie von Amos Tversky und Daniel Kahneman, die nachwiesen, dass Entscheidungen systematisch und vorhersehbar von „heuristics" bzw. „biases" beeinflusst werden, und eine verhaltenspsychologische Entscheidungstheorie als Gegenmodell zur traditionellen ökonomischen Entscheidungstheorie entwickelten („prospect theory").[108] Das mittlerweile etablierte Forschungsfeld der Verhaltensökonomie („behavioural economics") berücksichtigt die systematischen Abweichungen vom rationalen Entscheidungsmodell in einem komplexeren Modell und ergänzt insoweit die ökonomische Lehre.[109] Neuerdings werden verhaltenswissenschaftliche Erkenntnisse auch zunehmend durch neurowissenschaftliche Untersuchungen unterfüttert, die sich mit den biologischen Ursachen des Entscheidungsverhaltens befassen. Auch dies findet in der Ökonomie gerade im Kontext des Verbraucherverhaltens bei finanziellen Entscheidungen zunehmend Beachtung („neuroeconomics").[110]

Diese Erkenntnisse können auch als Anknüpfungspunkt für eine Verbraucherschutzregulierung auf Märkten für Verbraucherfinanzprodukte dienen.[111] Die empirischen Untersuchungen hierzu sind zahlreich und nehmen in ihrer Zahl stetig zu.[112] Hauptproblem der Studien ist stets die Frage der Verallge-

---

106 Vgl. im Überblick zur geschichtlichen Entwicklung der *behavioural economics* und ihrer Einflüsse *Lefevre/Chapman*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 42, 5 f.

107 Vgl. *Simon*, 69 Quarterly Journal of Economics (1955), 99; *ders.*, 63 Psychological Review (1956), 129; vgl. auch mit Hinweis auf das heutige umfassendere Verständnis der „*bounded rationality*" *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law: A Handbook, 336 (Fn. 11) m. w. N.

108 Vgl. *Tversky/Kahnemann*, 185 Science (1974), 1124; *Kahnemann/Tversky*, 47 Econometrica (1979), 263.

109 *Luth*, Behavioural Economics and Consumer Policy, 44 f.; *Lefevre/Chapman*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 42, 4.

110 *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 210 f.; einführend *Weber*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 329–340.

111 Vgl. nur *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 60 f., 206, 209–212; *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 336; *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, 25 Journal of Economic Perspectives (2011), 91 (95).

112 Vgl. nur die umfassenden Überblicke bei *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 207 f.; *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 161 (169–171); *Zimmer*, JZ 2014, 714 (716 f.); *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 336–346; *Kingsford-Smith/Dixon*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 710–715; *Luth*, Behavioural Economics in Consumer

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

meinerbarkeit. Es kann stets bezweifelt werden, inwiefern „Laborergebnisse" auch repräsentativ für reales Entscheidungsverhalten am Markt für Verbraucherfinanzprodukte sind bzw. „Feldstudien" auf allgemeine Problemlagen hindeuten oder durch Spezifika der individuellen Studie beeinflusst wurden.[113]

Nichtsdestotrotz wird im Schrifttum ein gewisser Kernbestand psychologischer Effekte referiert.[114] Große Bedeutung für die Regulierung von Märkten für Verbraucherfinanzprodukte haben zunächst die Erkenntnisse zur Fähigkeit von Menschen, komplexe Informationen zu verarbeiten bzw. komplexe Entscheidungen zu treffen. Sie können Informationen ab einem gewissen Komplexitätsniveau nicht mehr ordnungsgemäß auswerten („information overload"). Sie selektieren die Information in einer nicht optimalen Weise und neigen daher zu suboptimalen Entscheidungen oder sehen ganz von der jeweiligen Entscheidung ab.[115] Eine Auswahl weiterer Effekte wird in der folgenden Tabelle 2 dargestellt.

Behavioural economics sind seit einiger Zeit eine wichtige Inspirationsquelle für Verbraucherschutzinitiativen weltweit.[116] Auf europäischer Ebene ging etwa den delegierten Rechtsakten zur PRIIP-VO, mit denen unter anderem die Anforderungen an das Kurzinformationsblatt (BIB) festgelegt wurden, eine Verbraucherstudie voraus,[117] die seitens der ESAs auch unter dem Gesichtspunkt irrationalen Verbraucherverhaltens geboten erschien.[118]

Policy, 47–55, 62–65; *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (816 f.); *Guiso/Soldini*, in: Constantinides/Harris/Stulz, Handbook of the Economics of Finance, 1424–1510; *Lefevre/Chapman*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 42, 12–14; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 33–67; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 238–247.

113 Vgl. zu diesem Einwand *Bar-Gill*, Seduction by Contract, 2; *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 90–92; *Spindler*, Journal of Consumer Policy 34 (2011), 315 (326); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 68 f.; *Lefevre/Chapman*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 42, 5 (dort auch ein knapper Überblick zu den üblichen Forschungsmethoden der Studien). Ausführliche Methodenkritik bei *Luth* a. a. O., 87–99.

114 Vgl. die Nachweise oben in Fn. 112.

115 *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 48 f.; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 34 f.; vgl. auch *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (187); *Colaert*, EuCML 2017, 229 (230); *Koch*, BKR 2012, 485 (485); *Schmolke*, Bankrechtstag 2016, 51.

116 *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 65 f.

117 London Economics/Ipsos, Consumer testing study of the possible new format and content for retail disclosures of packaged retail and insurance-based investment products MARKT/2014/060/G for the implementation of the Framework Contract n° EAHC-2011-CP-01 Final Report.

118 ESMA/EBA/EIOPA, Discussion Paper, Key Information Documents for Packaged Retail and Insurance-based Investment Products (PRIIPs) v. 17.11.2014, 17; vgl. auch *Colaert*, EuCML 2017, 229 (231, Fn. 19).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Tabelle 2

Beispiele für psychologische Einflüsse auf das Verbraucherverhalten bei Entscheidungen in finanziellem Kontext[119]

Effekt	*Beschreibung*	*Beispiel*
Availability bias	Orientierung der Entscheidung an rasch verfügbaren Kenntnissen anstelle von den relevanten Kenntnissen	Aktuelle Berichterstattung über ein bestimmtes Unternehmen oder bestimmte Ereignisse
Anchoring bias	Orientierung der Entscheidung an einem bestimmten (numerischen) Bezugspunkt anstelle einer objektiven Bewertung	Verkauf von Aktien, nur weil ihr Wert im Vergleich zum Kaufpreis (= Bezugspunkt) in einer bestimmten Höhe gestiegen ist und nicht weil objektive Gesichtspunkte für den Verkauf sprechen
Loss-aversion	Asymmetrische Gewichtung von Verlusten und Gewinnen	Verkauf erfolgreicher Aktien und Halten (äquivalent) weniger erfolgreicher Aktien
Framing	Einfluss der äußeren Darstellung eines Produkts auf die Kaufentscheidung	Hervorhebung der Renditeerwartung eines Anlageproduktes
Overconfidence bias	Überschätzung der eigenen Fähigkeiten und Erfolgsaussichten	Eingehen von zu großen finanziellen Risiken
Hyperbolic discounting	Gegenwärtige Kosten/Gewinne werden unverhältnismäßig hoch im Vergleich zu künftigen Kosten/Gewinnen eingeschätzt	Untätigkeit im Hinblick auf finanzielle Vorsorge

Aus theoretischer Sicht wird zwar kritisiert, dass die beschriebenen Phänomene einer Einbettung in ein (Wohlfahrts-)Konzept ermangeln, das eine wertende Aussage zur Korrekturbedürftigkeit trifft.[120] Jedenfalls für die Frage der theoretischen Legitimation regulatorischer Intervention auf Verbraucherfinanzmärkten werden die Erkenntnisse aber pragmatisch als doppelte Ergänzung des neoklassischen Effizienzdenkens betrachtet:[121] Erstens

[119] Auswahl der Effekte, Beschreibungen und Beispiele übernommen von *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law: A Handbook, 340–346 (mit umfassenden Nachweisen aus der verhaltenswissenschaftlichen und verhaltensökonomischen Literatur).

[120] Vgl. etwa *Spindler*, Journal of Consumer Policy 34 (2011), 325 f.; *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (819); *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 96.

[121] Vgl. auch *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (820): „Der ‚natürliche Partner' für den liberalen Paternalismus auf der normativen Ebene wäre zweifellos eine welfaristische Konzeption wie die ökonomische Analyse des Rechts."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

helfen sie dabei, die Möglichkeiten und Grenzen des traditionellen Informationsmodells besser zu verstehen und die anbieterseitigen Informationspflichten besser zu kalibrieren.[122] Zweitens können sie als eigenständiger Marktversagenstatbestand konturiert werden, der eine entscheidungsbezogene Intervention rechtfertigt:[123] Treffen Verbraucher systematisch vorhersehbare Fehlentscheidungen, haben Anbieter auf einem Wettbewerbsmarkt den Anreiz, diese Fehler auszunutzen.[124] Sie konkurrieren nicht auf Basis von Qualität und Preis, d. h. tatsächlichem Nutzen für Verbraucher, sondern auf Basis von ggf. fehlerhaft wahrgenommenem Produktnutzen und ggf. fehlerhaft wahrgenommenem Preis. Auf diese Weise versagt der marktwirtschaftliche Wohlfahrtsprozess, weil er nicht mehr auf die Maximierung des tatsächlichen Nutzens gerichtet ist.

Erachtet man die systematischen Rationalitätsdefizite als korrekturbedürftig[125] und wird nicht auf die natürlichen Korrekturmechanismen des Marktes vertraut (z. B. Aufklärungsinitiativen der Anbieter, Erfahrungswerte der Verbraucher, Reputation von Anlageprodukten auf Sekundärmärkten, Honorar-Berater, Genügen einer rational handelnden Mindestanzahl von Verbrauchern zur Beeinflussung des Anbieterverhaltens),[126] stellt sich die Frage nach der sachgerechten Intervention. Eine staatliche Korrektur kann entweder mit einem Fokus auf den Verbraucher durch Beeinflussung seiner Entscheidung bzw. Begrenzung seiner Wahlmöglichkeiten geschehen oder aber mit einem Fokus auf das Verhalten der Anbieterseite. Im ersten Fall hat die Regulierung paternalistischen Charakter, d. h. sie bevormundet den betroffenen Verbraucher.[127] Dies zieht die Grundsatzfrage nach sich, ob eine staatliche Bevormundung die individuelle bzw. gesamtgesellschaftliche Wohlfahrt tatsächlich besser fördern kann als der Verbraucher, selbst wenn er irrational handelt.[128]

---

122 *Zimmer*, JZ 2014, 714 (717–721); *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 69; *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, 25 Journal of Economic Perspecitves (2011), 91 (95); *Bar-Gill*, Seduction by Contract, 36–41; vgl. auch *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (818 f.); *Helleringer* in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 349 f.

123 Eingehend hierzu *Bar-Gill*, Seduction by Contract, 2–26 (dort auch ausführlich zum im Folgenden beschriebenen Mechanismus und seinen Implikationen); *Lefevre/Chapman*, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 42, 11 f.; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 60 f.

124 Dazu auch *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 104–107.

125 Vgl. *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 100 f.

126 Dazu *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 212−218; *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 102 f.; *Bar-Gill*, Seduction by Contract, 26–32.

127 Vgl. *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 68; *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (815).

128 *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 108–111; vgl. auch *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (820 f.); *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 219 f.;

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zwar werden im Hinblick auf diese Problematik abgeschwächte Paternalismuskonzeptionen vorgeschlagen, die die Wahlfreiheit von Verbrauchern weitgehend erhalten wollen.[129] Ein prominentes Beispiel einer solchen Konzeption ist der von Richard H. Thaler und Cass R. Sunstein begründete libertäre Paternalismus („libertarian paternalism") und die zugehörige als „nudge" bekannte Regulierungsmethode. Dabei geht es um die Gestaltung der Umstände von (Verbraucher-)Entscheidungen, um die Entscheidung in eine als im Interesse des Verbrauchers liegend erachtete Richtung zu lenken, ohne aber dabei eine bestimmte Entscheidung durch eine starre Regelung zu erzwingen.[130] Das grundsätzliche Problem paternalistischer Regulierungskonzeptionen wird auch mit derartigen Konzeptionen jedoch nicht vollkommen aus dem Weg geräumt. Auch sie zielen nämlich letztlich auf die Lenkung von Entscheidungsverhalten, auch wenn es eine (theoretische) Wahlfreiheit bzw. Verzichtsmöglichkeit gibt.[131]

Eine abschließende Bewertung der geschilderten Problematik kann im Rahmen dieser Arbeit nicht erfolgen. Sie muss letztlich im philosophischen Diskurs gelöst werden. Ein pragmatischer Ausweg scheint allerdings darin zu liegen, einen Fokus auf das Verhalten der Anbieterseite zu legen. Anstatt Verbrauchern bestimmte Interessen zu unterstellen und ihre Entscheidungen in diese Richtung zu lenken, kann sich die Regulierung auch auf die Verhinderung der Ausnutzung irrationalen Entscheidungsverhaltens beschränken.[132] Im Übrigen dürfte die rechtspolitische Frage einer sachgerechten Verbraucherfinanzmarktregulierung ohnehin regelmäßig auch eine differenziertere Sichtweise erfordern, die Einzelfragen nicht schematisch unter Rückgriff auf die Diskussion um die prinzipielle Zulässigkeit paternalistischer Interventionen, sondern anhand der konkreten Bedürfnisse des Einzelfalles beurteilt.[133] Eine Intervention paternalistischen Charakters wird eher gerechtfertigt erscheinen, wenn sich bestimmte Problemlagen nicht auf weniger beschneidende Weise lösen lassen. So werden etwa paternalistisch anmutende Pro-

---

Helleringer in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 350 f.

129 Überblick bei *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 72–80; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 275–277.

130 *Sunstein/Thaler*, 70 University of Chicago Law Review (2003), 1159 (1160–1162); *Thaler/Sunstein*, Nudge, 5 f.; vgl. dazu auch unten III. 3. a) bb).

131 Vgl. zur Kritik nur *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 155; *Luth*, Behavioural Economics in Consumer Policy, 111 f.; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 221 jeweils m. w. N.

132 *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 222 f. m. w. N.; vgl. auch *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 352 f.

133 Vgl. *Koch*, BKR 2012, 485 (491).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

duktvorgaben für Anlageprodukte eher gerechtfertigt erscheinen, wenn die Erhaltung von Wahlfreiheit im Rahmen eines informationsbasierten Anlegerschutzes wegen eines nicht zu bewältigenden information overload impraktikabel erscheint.[134]

Abschließend sei noch auf einen Aspekt hingewiesen, der mit irrationalem Verbraucherverhalten eng zusammenhängt und in ähnlicher Weise als Legitimationsgrund regulatorischer Intervention dienen kann: In der Diskussion zur Konzeption von Regulierungsmechanismen auf Verbraucherfinanzmärkten wird häufig auch auf eine mangelnde Finanzbildung von Verbrauchern hingewiesen, die ebenfalls zu defizitären Entscheidungen beitrage.[135] Geht man von einem niedrigen Bildungsniveau aus, zieht dies grundsätzlich ähnliche Folgeüberlegungen nach sich wie die dargestellte Problematik irrationaler Entscheidungen. Die Frage, ob tatsächlich von einem schlechten Finanzbildungsniveau auszugehen ist, wird in der empirischen Forschung allerdings bislang unterschiedlich eingeschätzt bzw. differenziert nach verschiedenen Verbrauchergruppen beantwortet.[136]

2. Soziale Legitimationskonzepte

Regulatorische Eingriffe zugunsten von Verbrauchern werden in Deutschland und Europa traditionell auch mit einem Schutzgedanken in Verbindung gebracht („Schutz des Schwächeren").[137] Zielfunktion ist dabei letztlich ein an der sozialen Gleichheit aller (starken und schwachen) Marktteilnehmer

---

134 Vgl. *Koch*, BKR 2012, 485 (491 f.) mit anschaulichen Kriterien für die Entscheidung, inwiefern Kapitalanlegerschutz zwingende Finanzproduktvorgaben machen oder aber sich an der Wahlfreiheit des Anlegers orientieren sollte (Produktnutzen im Vergleich zu Risiken, Angemessenheit und Kosten informationsbasierter Regulierung, Manipulationsanfälligkeit von Information, Vorliegen korrektiver Marktmechanismen).

135 Vgl. nur *Schmolke*, Bankrechtstag 2016, 51; *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 161 (169); *Kingsford-Smith/Dixon*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 708–710; *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 335, 337; *Campbell/Jackson/Madrian/Tufano*, 25 Journal of Economic Perspecitves (2011), 91 (93 f.).

136 Vgl. *Bucher-Koenen/Lusardi*, 10 Journal of Pension Economics and Finance (2011), 565; *Oehler/Horn/Wendt*, ZBB 2019, 37; BaFin, Erhebung zur Finanzkompetenz von Erwachsenen in Deutschland im Jahr 2019 – Ergebnisse v. 12.5.2020, 5–8; vgl. ferner den Überblick bei *Piorkowsky*, Alltags- und Lebensökonomie, 42–45; vgl. ferner die methodische Kritik *Oehler*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 195 f.

137 *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 38.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

orientiertes Gerechtigkeitsideal, das ggf. eine Umverteilung erfordert. In diesem Modell geht es also darum, Hilfsbedürftige rechtlich zu unterstützen, um insgesamt als sozial gerecht empfundene Verhandlungs- und Verteilungsergebnisse zu erreichen.[138]

Dass man sich nicht immer auf das natürliche Marktergebnis verlassen kann, ergebe sich zum einen aus dem Gedanken, dass Konsumenten auf den Erwerb von Konsumprodukten angewiesen seien und daher nicht so frei wie andere Marktteilnehmer agieren könnten.[139] Zudem zielten Anbieter primär auf die Generierung von Gewinnen, sodass nicht das Konsumbedürfnis im Mittelpunkt der Marktfunktionen stehe, sondern die mit der Nachfrage verknüpfte Zahlungsbereitschaft und -fähigkeit.[140] Auch auf eine Überlegenheit der Anbieterseite und das damit verbundene Missbrauchspotenzial wird verwiesen.[141] In neuerer Zeit tritt gerade die spezifisch für den Finanzbereich bedeutsame Überlegung hinzu, dass die zunehmende Bedeutung von Finanzdienstleistungen im Alltag und die in einigen Bereichen zu verzeichnende Verantwortungs- und Risikoübertragung vom Staat auf die Verbraucher (v. a. private Altersvorsorge)[142] eine staatliche Fürsorgepflicht begründen könne.[143]

Ein soziales Legitimationskonzept kann Grundlage einer sehr facettenreichen Regulierung sein. Insbesondere sollte hier kein kategorischer Gegensatz zu Regulierungsmethoden beschworen werden, die aus marktfunktionalen Legitimationsmodellen hergeleitet werden. Vielmehr sollten Gerechtigkeitsideal (marktfunktional/sozial) von der Regulierungsmethodik (z. B. Information, Produktvorgaben) klar voneinander getrennt werden. Nur das Gerechtigkeitsideal ist ein anderes: Effizienz bzw. das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes sind hier anders als im marktfunktionalen Legitimationskon-

---

138 *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 38.

139 *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 38; *Reifner*, VuR 2011, 410 (412).

140 *Reifner*, VuR 2011, 410 (412); *ders*, in: Reifner/Feldhusen, Handbuch Kreditrecht, § 5 Rn. 5 f.

141 *Reifner*, in: Reifner/Feldhusen, Handbuch Kreditrecht, § 5 Rn. 30–32.

142 Vgl. Begr. zum Fraktionsentwurf des Altersvermögensgesetzes BT-Drucks. 14/4595, 1; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 82; *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014), 26.

143 *Kingsford-Smith/Dixon*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 699–701, 726 f.; *Moloney*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 744 f.; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 82; *Thiele*, Finanzaufsicht, 78 f.; *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 13.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zept nicht die Zwecke, sondern Methoden zur Erzeugung sozial gerechter Ergebnisse.[144]

In der Vergangenheit wurde im Zusammenhang mit der normativen Eingrenzung des Verbraucherschutzrechts durch einen Verbraucherbegriff vor allem darüber gestritten, ob einer Verbraucherschutzkonzeption ein systematischer Schutzansatz zugrunde liegen sollte („strukturelle Unterlegenheit"), ein situationsabhängiger oder ein kombinierter.[145] Eine differenziertere theoretische Grundlage für eine moderne Konzeption finanziellen Verbraucherschutzes, die am Gedanken sozialer Gerechtigkeit orientiert ist, wurde indes in der neueren europäischen Vertragstheorie entwickelt: Thomas Wilhelmsson leitete eine Matrix verschiedener Wohlfahrtsdichotomien zur Einordnung und Diskussion regulatorischer Vorgaben des Europäischen Vertragsrechts her.[146] Er unterscheidet auf Grundlage dieser Dichotomien sechs wohlfahrtsorientierte Ansätze der Vertragsregulierung:[147] (i) Marktrationale Wohlfahrt („Market-rational welfarism"), d. h. Regulierungsmechanismen zur Förderung von Privatautonomie und von Marktfunktionen (z. B. Informationsregeln), (ii) marktkorrigierende Wohlfahrt („Market-correcting welfarism"), d. h. Regulierungsmechanismen zur Korrektur von Vertrags- und Verhandlungsergebnissen im Falle inakzeptablen Parteiverhaltens (z. B. Regeln zur Vertragsfairness),[148] (iii) intern-umverteilende Wohlfahrt („Internally redistributive welfarism"), d. h. Regulierungsmechanismen zur Umverteilung zugunsten einer schwachen Vertragspartei (z. B. Vorgaben hinsichtlich der Hauptleistungspflichten eines Vertrages), (iv) extern-umverteilende Wohlfahrt („Externally redistributive welfarism"), d. h. Regulierungsmechanismen zur Umverteilung zugunsten von Benachteiligten innerhalb einer Gruppe von Vertragsparteien in derselben Situation (z. B. Gleichbehandlungsvorgaben),

144 Vgl. *Reifner*, VuR 2011, 410 (412 f.); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 13–15.

145 *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 39–44.

146 *Wilhelmsson*, European Law Journal 10 (2004), 712 (716–723).

147 *Wilhelmsson*, European Law Journal 10 (2004), 712 (725).

148 Diese Kategorie wird von *Wilhelmsson* abgegrenzt von marktberichtigenden Regulierungsmechanismen („market-rectifying"), die einen redistributiven Charakter haben. Mit „market-correcting" meint er korrektive Regulierungsmechanismen, die an ein inakzeptables Parteiverhalten anknüpfen. Er versteht sie als Teilaspekt der iustitia commutativa; vgl. *Wilhelmsson*, European Law Journal 10 (2004), 712 (724). Er ordnet hier unter anderem die AGB-Kontrolle ein („Unfair Contract Terms Directive"). Diese Kategorisierung (anstelle der Kategorisierung als Mechanismus der intern-umverteilenden Wohlfahrt) erscheint nicht zwingend, ist aber damit zu rechtfertigen, dass die AGB-Kontrolle gerade nicht die Hauptleistungspflichten des Vertrages betrifft und damit insofern keine Umverteilung bewirkt; vgl. *Wilhelmsson*, European Law Journal 10 (2004), 712 (728 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(v) bedürfnisorientierte Wohlfahrt („Need-rational welfarism"), d. h. Regulierungsmechanismen zugunsten bedürftiger Parteien (z. B. Regeln zum Schutze von Schuldnern bei Zahlungsverzug wegen Krankheit oder Arbeitslosigkeit)[149] und (vi) öffentliche Werte Wohlfahrt („Public values welfarism"), d. h. Regulierungsmechanismen zugunsten der Förderung öffentlicher Werte ohne direkten Bezug zu den Parteien (z. B. Schutz von Umwelt und Menschenrechten).

Auf Grundlage dieser Unterscheidungen entwickelte Hans-Werner Micklitz in seinem Gutachten zum 69. Deutschen Juristentag ein „bewegliches" Verbraucherschutzkonzept, das differenziert und flexibel angepasst ist an die realen Schutzbedürfnisse unterschiedlicher Verbrauchergruppen („verantwortlich", „vertrauend", „verletzlich", „ökologisch").[150] Ähnlich könnte auch ein soziales Konzept des finanziellen Verbraucherschutzes im Besonderen funktionieren. In der Literatur wurden gestufte Konzepte finanziellen Verbraucherschutzes mit der Ergänzung des Effizienzdenkens um Gesichtspunkte der sozialen Gerechtigkeit auch bereits angedeutet.[151] Während in manchen Bereichen bzw. zugunsten stärkerer Verbrauchergruppen etwa die Verbraucherselbstverantwortung in den Vordergrund gerückt werden kann und eine marktfunktionale Regulierungslogik sozial gerechte Ergebnisse produziert (z. B. Rekurrieren auf traditionelle Anlegerschutzmechanismen),[152] können in anderen Bereichen bzw. zugunsten schwächerer Verbrauchergruppen intern- oder extern umverteilende oder bedürfnisorientierte Regulierungsmodelle als sachgerecht erscheinen (z. B. der Anspruch auf ein Girokonto[153]). Die freiheitliche Ausrichtung des effizienzorientierten Modells spricht im Ausgangspunkt für die Richtigkeit der natürlichen Prozesse auf Märkten für Verbraucherfinanzprodukte. Nur in begründungsbedürftigen Fällen sind dann in einem grundsätzlich effizienten Markt redistributive Maßnahmen legitim. Dies gilt etwa dann, wenn es nachweislich um den Schutz schwacher Personengruppen oder um den Zugang zu gesellschaftlich elementaren Verbraucherfinanzprodukten geht.

3. Abgrenzung zu externen Legitimationskonzepten

Schließlich sei darauf hingewiesen, dass verbraucherschützende Regulierung auch als Methode zur Erreichung weiterer Zielsetzungen abseits der

---

149 Vgl. *Wilhelmsson*, European Law Journal 10 (2004), 712 (722).

150 *Micklitz*, Gutachten A zum 69. Deutschen Juristentag, A 108–113.

151 *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 54 f.; vgl. auch *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 13–15.

152 *Reifner*, VuR 2011, 410 (412).

153 Vgl. auch *Micklitz*, Gutachten A zum 69. Deutschen Juristentag, A 71, A 112.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geschilderten marktfunktionalen und sozialen Gerechtigkeitskonzeptionen verstanden werden kann. In derartigen Fällen geht es also nicht um die Förderung eines Gerechtigkeitsideals, das eine bestimmte Form von Verbraucherwohlfahrt verkörpert. Vielmehr steht eine aus Perspektive der Verbraucher grundsätzlich andere Zielsetzung im Vordergrund. Finanzieller Verbraucherschutz ist insofern nur ein Mittel zu einem *externen* Zweck.[154] Hervorzuheben sind die europäische Zielsetzung der Binnenmarktintegration (a)) sowie der Zusammenhang von finanziellem Verbraucherschutz und der Funktionsfähigkeit von Finanzintermediären bzw. Finanzmärkten (b)). Diese Zielsetzungen können zwar ihrerseits wieder im Verbraucherinteresse liegen und sich mit den zuvor beschriebenen Legitimationsmodellen überschneiden. Sie haben jedoch im Ausgangspunkt einen eigenständigen Stellenwert.

a) EU-Binnenmarkt

In der Verbraucherschutzliteratur nimmt man verbreitet an, dass die Harmonisierung verbraucherschützender Regelungskomplexe bzw. der Einsatz von Verbraucherschutzrecht auf EU-Ebene in erster Linie den Zweck hat, die grenzüberschreitende Produkt- und Dienstleistungsnachfrage zu fördern und auf diese Weise den EU-Binnenmarkt zu integrieren.[155] Dieser binnenmarktbezogenen Konzeption korrespondiert dabei ein autonomes Gerechtigkeitsideal, das von Hans-Werner Micklitz anschaulich als „Zugangsgerechtigkeit" bezeichnet wird. Es zielt auf die Sicherstellung des Marktzugangs, d. h. auf die Ermöglichung und Förderung der Teilhabe aller am Binnenmarkt.[156] Wie bereits ausgeführt wurde, lässt sich eine binnenmarktorientierte Zielsetzung auch in der europäische Rechtspolitik im Bereich der Verbraucherfinanzmärkte belegen (vgl. oben B. I. 1.). Illustrativ für diese Zielsetzung ist etwa die Zahlungskonten-RL, die ausweislich ihrer Erwägungsgründe durch Gewährung des Zugangs zu Zahlungskonten allen Verbrauchern die Teilhabe am Binnenmarkt ermöglichen soll.[157]

---

154 Vgl. Fn. 79.

155 *Micklitz*, Gutachten A zum 69. Deutschen Juristentag, A 13–A 16; *Krebber*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 169 AEUV Rn. 6; eingehend und m. w. N. *Denkinger*, Der Verbraucherbegriff, 241–261, die im Ergebnis allerdings relativierend von einer „konzeptionelle[n] Dualität" (Integration und Sozialschutz) ausgeht (259); vgl. weiterführend zu verschiedenen unionsbezogenen Verbraucherschutztheorien auch *Micklitz/Purnhagen*, in: Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor §§ 13, 14 Rn. 53–64.

156 *Micklitz*, Social Justice and Access to Justice in Private Law (EUI Working Papers LAW 2011/02), 23, vgl. auch 26 mit dem Beispiel des Zugangs zu einem Bankkonto.

157 Erwägungsgründe 6, 7 zur Zahlungskonten-RL; *Findeisen*, WM 2016, 1765 (1766); *Herresthal*, BKR 2016, 133 (133 f.); *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1090); vgl.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

b) Funktionsfähigkeit von Finanzintermediären und Finanzmärkten

Speziell für das Finanzmarktrecht kann zudem auch der Zusammenhang von finanziellem Verbraucherschutz und dem Funktionsschutz von Intermediären und Finanzmärkten als ein eigenständiger Legitimationsgrund Bedeutung haben. Anschaulich sind insofern vor allem die internationalen Entwicklungen zur Regulierung der (verantwortungsvollen) Kreditvergabe an Verbraucher („responsible lending"), die unter dem Eindruck der Geschehnisse am US-amerikanischen Immobilienmarkt („sub-prime mortgages") auch von funktionsschützenden Erwägungen getragen wurden.[158] Als weiteres Beispiel kann die gesetzliche Einlagensicherung dienen, die zwar im Ausgangspunkt dem Erhalt von Vermögen dient und insofern auf eine sozialpolitischen Zielsetzung zurückgeführt werden kann. Gleichzeitig hat sie aber auch eine vertrauenserhaltende Funktion, um dem Risiko etwaiger „bank runs" entgegenzuwirken.[159]

In diesen Konzepten des Funktionsschutzes wird der Verbraucher und der Schutz seiner Interessen also als Faktor für die Bewahrung der Funktionsfähigkeit von Finanzintermediären bzw. Finanzmärkten angesehen. Darin spiegelt sich die oben beschriebene funktionale Janusköpfigkeit von Verbraucherfinanzprodukten wider.[160] Als Kreditnehmer begründet der Verbraucher ein potenziell destabilisierendes Risiko, das es zu kontrollieren gilt. Als Einleger ist er hingegen Kapitalgeber bzw. Risikoträger, der zu motivieren bzw. zu bewahren ist. Wie die Beispiele zeigen, *können* der Schutz von Verbraucherinteressen und Funktionsschutz Hand in Hand gehen.[161] Sie sollten aber konzeptionell voneinander unterschieden werden, weil sich letztlich unterschiedliche Anforderungen an die Regulierung aus ihnen ableiten:[162] Möchte man etwa die Einlagensicherung an der Verbraucherwohlfahrt orientieren, käme es maßgeblich auf die Effizienz des Einlagenmarktes bzw. auf

---

auch eingehend zum Zusammenhang mit der Binnenmarktverwirklichung *Bülow*, in: Bülow/Artz, ZKG, Einführung Rn. 2–4.

158 Vgl. nur FinCoNet, FinCoNet report on responsible lending (Juli 2014), 15, 18 f.; FSB, Consumer Finance Protection with particular focus on credit (Oktober 2011), 3, 19; hierzu mit Blick auf die Wohnimmobilienkredit-RL *Binder*, Bankrechtstag 2016, 12–20.

159 Zur dualistischen Zielsetzung *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 1 f.

160 Siehe dazu oben A. II.

161 Vgl. eingehend zum Verhältnis der Zielsetzungen unten Teil 2, C. III. 2.

162 Zumindest missverständlich ist es daher, wenn ohne Weiteres ein Gleichlauf behauptet wird; so etwa OECD/G20, G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection, 4.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

das soziale Schutzbedürfnis der Verbraucher an.[163] Soll demgegenüber (auch) die Funktionsfähigkeit der jeweiligen Einlagenkreditinstitute bzw. des Kreditsektors gefördert werden, wird man sich primär auf die Sicherung ihres Vertrauens im Krisenfall fokussieren und zudem auch die Auswirkungen der Einlagensicherung auf die Risikobereitschaft der jeweiligen Institute in den Blick nehmen müssen.[164]

III. Strukturen der Verbraucherfinanzmarktregulierung

Im Folgenden sollen die wesentlichen Strukturen der Verbraucherfinanzmarktregulierung skizziert werden. Hervorzuheben ist zunächst, dass sie sich weder auf bestimmte Rechtsgebiete noch auf bestimmte Vollzugsakteure begrenzen lässt, sondern einen übergreifenden Charakter hat (1.). Sodann wird untersucht, inwiefern Verbraucherfinanzmärkte als besondere Marktsegmente rechtsbegrifflich erfasst werden (2.). Danach werden drei fundamentale Regulierungsanliegen identifiziert (3.).

1. Rechtsgebiets- und Vollzugspluralismus

Die für Verbraucherfinanzmärkte relevante Regelungsmaterie lässt sich kaum auf spezifische Gesetze oder auf bestimmte Rechtsgebiete begrenzen. Einen Eindruck von der Vielfalt einschlägiger Regelungsregime vermitteln die G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection, die insbesondere die gleiche und faire Behandlung von Verbrauchern, Offenlegungspflichten, Integritätspflichten, den Schutz von Vermögenswerten, den Datenschutz, das Beschwerdemanagement bzw. die Rechtsdurchsetzung sowie die Förderung des Wettbewerbs betonen.[165] Bringt man diese Gesichtspunkte mit den für die deutschen Verbraucherfinanzmärkte einschlägigen Regelungen in Verbindung, gerät nicht nur die schiere Masse unterschiedlicher Gesetze in den Blick. Auffällig ist vor allem das komplexe Vollzugssystem, das die un-

---

[163] Vgl. *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 1.

[164] Vgl. *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 2 f.

[165] „Equitable and Fair Treatment of Consumers" (principle 3), „Disclosure and Transparency" (principle 4), „Responsible Business Conduct of Financial Service Providers and Authorised Agents" (principle 6), „Protection of Consumer Assets against Fraud and Misuse" (principle 7), „Protection of Consumer Data and Privacy" (principle 8), „Complaints Handling and Redress" (principle 9), „Competition" (principle 10).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

terschiedlichen Teilrechtsordnungen und eine Vielzahl von Vollzugsakteuren umfasst.[166]

Als Illustration für die verschiedenen Quellen verhaltenssteuernder Pflichten und deren Vollzug kann die Beispielskonstellation dienen, dass sich ein Verbraucher infolge einer Werbeanzeige zu einem zinsgünstigen Konsumkredit mit der werbenden Bank in Verbindung setzt und den Kredit aufnimmt. Da die Bank eine erlaubnispflichtige Tätigkeit erbringt, hat sie das einschlägige Aufsichtsrecht zu beachten (Vollzug durch Bankenaufsichtsbehörde).[167] Hinsichtlich der Werbung gilt § 6a PAngV (Vollzug durch zuständige Landesbehörden[168] oder Vollzug nach UWG[169] oder UKlaG[170]).[171] Das Geschäftsverhältnis bzw. der Inhalt des Darlehensvertrages werden von diversen (vor-) vertragsrechtlichen Pflichten wie der §§ 307 ff. BGB bzw. die §§ 491 ff. BGB, Art. 247, 247a EGBGB beeinflusst (individuelle Rechtsdurchsetzung vor den Zivilgerichten oder vor einer Schlichtungsstelle,[172] Vollzug nach UWG[173]

---

166 Dass mehrere Vollzugsakteure involviert sein können, wurde auch von der G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection hervorgehoben; vgl. Effective Approaches to Support the Implementation of the remaining G20/OECD High Level Prinicples on Financial Consumer Protection (September 2014), Ziff. 19. Vgl. mit Blick auf Deutschland auch den Überblick von *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014), 11–24, die auch anbieterseitige (freiwillige) Verbraucherschutzmaßnahmen in die Betrachtung einbeziehen. Illustrativ sind insofern auch die auf einem als umfassend verstandenen Regelungskomplex aufbauenden rechtspolitischen Reformvorschläge von *Reifner*, VuR 2011, 404 (414–416) bzw. *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU – A consumer perspective, 104 f. und passim. Auch das Verbraucherschutzrecht im Allgemeinen wird als eine Rechtsmaterie wahrgenommen, die sich durch die Kombination verschiedener privatrechtlicher und öffentlich-rechtlicher Regelungsmechanismen auszeichnet; vgl. nur *Hellermann*, VVDStRL 70 (2011), 366 (372–374); *Durner*, VVDStRL 70 (2011), 398 (419 f.).

167 Vgl. nur § 1 Abs. 1 S. 1, 2 Nr. 2, 32 Abs. 1 S. 1 KWG. Eingehend zur Abgrenzung der Zuständigkeiten von BaFin und EZB unten Teil 3, B. I. 2.

168 Vgl. *Gelberg*, in: Landmann/Rohmer, GewO, 84. EL Februar 2020, PAngV Vorbemerkung Rn. 12–14.

169 §§ 3 Abs. 1, 3a, 8, 9 und 10 UWG; die PAngV ist als Marktverhaltensregelung gem. § 3a UWG zu qualifizieren; KG Berlin WM 2020, 462; LG Stuttgart BKR 2012, 206; *Köhler*, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, PAngV Vorbemerkung Rn. 6; vgl. auch *Köhler* a. a. O., Rn. 7 zur Einordnung als irreführende geschäftliche Handlung gem. §§ 3, 5, 5a UWG.

170 §§ 2 Abs. 1 S. 1, 3, 4 UKlaG; die Vorschriften der PAngV sind als Verbraucherschutzgesetze im Sinne von § 2 Abs. 1 S. 1 UKlaG zu qualifizieren; LG Stuttgart BKR 2012, 206; *Köhler*, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, § 2 UKlaG Rn. 30c.

171 Ein Anspruch nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. PAngV wird demgegenüber abgelehnt; *Köhler*, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, PAngV Vorbemerkung Rn. 8.

172 § 14 Abs. 1 UKlaG.

173 Vgl. §§ 3 Abs. 1, 3a, 8, 9 und 10 UWG; die §§ 307 ff. BGB sind als Marktverhaltensregelung gem. § 3a UWG zu qualifizieren; *Köhler*, in: Köhler/Bornkamm/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder UKlaG).[174] Das Strafrecht entfaltet schließlich steuernde Wirkung im Hinblick auf den Kreditwucher gem. § 291 Abs. 1 Nr. 2 StGB (Vollzug durch Staatsanwaltschaften bzw. Strafgerichte).

Für die Zwecke dieser, an der behördlichen Verbraucherschutztätigkeit interessierten Arbeit ist hervorzuheben, dass sich eine Vielzahl einschlägiger Regelungsmechanismen nicht aus den finanzaufsichtsrechtlichen Gesetzen ergibt und damit nicht ohne Weiteres dem Verantwortungsbereich der BaFin zuzurechnen sind. So finden sich insbesondere eine Reihe verbraucherschützender Regelungen in privatrechtlichen Rechtsquellen.[175] Zu nennen sind neben den bereits erwähnten Vorschriften zur AGB-Inhaltskontrolle (§§ 307 ff. BGB), Verbraucherdarlehen und entgeltlichen Finanzierungshilfen (§§ 491 ff. BGB) etwa auch das Zahlungsdiensterecht der §§ 675c ff. BGB (vgl. § 675e Abs. 4 BGB) sowie die Vorschriften der §§ 312 ff. BGB zu besonderen Vertriebsformen. Daneben finden sich Regelungen, die grundsätzlich (auch) von anderen Behörden vollzogen werden (z. B. § 6 PAngV).[176] Vor diesem Hintergrund wird noch der Frage nachzugehen sein, inwieweit auch die BaFin zum Vollzug solcher aus ihrer Sicht „externer" Verbraucherschutzvorschriften befugt ist (eingehend dazu Teil 4, A. I.).

2. Rechtliche Erfassung verbraucherspezifischer Marktsegmente

Neben dem eben beschriebenen Rechtsgebiets- und Vollzugspluralismus zeichnet sich das Recht der Verbraucherfinanzmärkte auch durch eine Verschränkung querschnittsartig geltender, allgemeiner Regelungsmechanismen mit solchen aus, die nur für spezifische Marktsegmente, insbesondere auch kundenspezifische Marktsegmente Wirkung entfalten.[177] Besondere Bedeutung kommt insofern den Regelungstechniken zu, mit denen die jeweiligen Marktsegmente abgebildet werden.[178] Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden der Frage nachgegangen, inwiefern Verbraucherfinanzmärkte recht-

---

Feddersen, UWG, § 3a Rn. 1.288; vgl. *Köhler* a. a. O., Rn. 1.290 f. zu weiteren Normen des UWG.

174 Vgl. §§ 1, 2 Abs. 1, 2 S. 1 Nr. 1 lit. f UKlaG.

175 Vgl. auch *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014), 11 f.; *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU – A consumer perspective, 48.

176 Vgl. Fn. 166; vgl. auch *Tiffe/Clerc-Renaud*, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ (2014), 16.

177 Vgl. auch G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, Effective Approaches to Support the Implementation of the remaining G20/OECD High Level Principles on Financial Consumer Protection (September 2014), 8.

178 Vgl. zur Regulierung der Kleinanlegermärkte auch *Moloney*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 791 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lich als eigenständiges Marktsegment behandelt werden. Angeknüpft wird dabei an rechtliche Umschreibungen von bestimmten Personengruppen. Derartige Umschreibungen können grundsätzlich unterschiedliche Funktionen erfüllen. Sie können lediglich der Beschreibung von Tatbestand oder Rechtsfolgen dienen, ohne dass mit ihnen eine personenbezogene Abstufung der Regelungsmechanismen verknüpft ist.[179] Von Interesse sind hier demgegenüber solche Begriffskonzepte, die den Anwendungsbereich eines Sonderrechts für bestimmte (schutzbedürftigere) Personengruppen markieren. In den konkurrierenden Begriffssystemen sind Verbraucherfinanzmärkte bislang nur teilweise spezifisch abgebildet. Zwar lassen sich besondere Schutzregime identifizieren, die sich begrifflich unmittelbar auf Verbraucher beziehen und insofern als verbraucherfinanzmarktspezifisches Sonderrecht angesehen werden können (a)). Gerade das Kapitalmarktrecht wird jedoch durch andere Begriffskonzepte geprägt. Sie bilden im Wesentlichen verschiedene Formen von „Kleinkunden" als Schutzadressaten ab, in denen Verbraucher zwar typischerweise aufgehen (b)). Gerade im Kontext des Begriffssystems der MiFID II bzw. des WpHG teilen sie diesen Status jedoch mit einer recht heterogenen Gruppe anderer Kleinkunden, was in der Literatur die berechtigte Forderung nach einer stärkeren begrifflichen Differenzierung nach sich zieht (spezifisch hierzu unter b) aa)).

a) Verbraucherfinanzmärkte

Diverse Vorschriften bzw. Regelungskomplexe sind ihrem Anwendungsbereich begrifflich auf Verbraucher bezogen. Regelungstechnisch ist ihr Anwendungsbereich damit auf den Fall beschränkt, dass ein Verbraucher als Nachfrager gegenüber einem unternehmerisch handelnden Produktanbieter auftritt. Verbraucherspezifisches Sonderrecht lässt sich insbesondere im Bereich der Kreditprodukte[180] sowie im Bereich der Zahlungsprodukte[181] identifizieren. Vereinzelt findet sich eine solche Anknüpfung auch im Kontext

[179] So dienen etwa die Begriffe des Zahlungsdienstnutzers, Zahlers, Zahlungsempfängers bzw. E-Geld-Inhabers (ZAG, §§ 675c ff. BGB) oder der Bausparer (BausparkG) nicht der Bildung von Regulierungsbereichen mit unterschiedlichem Schutzniveau, sondern nur der (allgemeinen) Umschreibung der Marktgegenseite. Auch die Anknüpfung des Datenschutzrechts an die natürliche Person (vgl. Art. 1 Abs. 1 DSGVO) sollte nicht als Anknüpfung an ein besonderes Marktsegment verstanden werden. Im Vordergrund steht hier die Natur des Schutzgegenstandes (personenbezogene Daten).

[180] Vgl. §§ 491 ff., 655a ff. BGB; §§ 18a, 23 Abs. 1 S. 2 KWG; § 3 Abs. 4 S. 4 ZAG; § 6 ff. PAngV.

[181] Vgl. § 1 ZKG; § 33 ZAG. Gem. § 675e Abs. 4 BGB sind einige vertragsrechtliche Regelungen des Zahlungsdienstrechts im Falle eines Verbraucher-Zahlungsdienstnutzers nicht disponibel; Überblick bei *Casper*, in: Münchener Kommentar

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Anlageprodukte.[182] Im Übrigen haben verbraucherschützende Regelungen teilweise auch einen horizontalen Anwendungsbereich, d. h. sie umfassen grundsätzlich verschiedene Finanzproduktfamilien.[183]

Im Einzelnen können die Verbraucherbegrifflichkeiten und damit die Anwendungsbereiche der jeweiligen Regime voneinander abweichen. Zentrale Bedeutung für eine Vielzahl (nationaler) verbraucherschützender Vorschriften hat zwar der Verbraucherbegriff des § 13 BGB.[184] Verbraucher ist danach eine natürliche Person, die ein Rechtsgeschäft zu Zwecken abschließt, die überwiegend weder ihrer gewerblichen noch ihrer selbständigen beruflichen Tätigkeit zugerechnet werden können. Hiervon losgelöste eigenständige Verbraucherbegriffe finden sich allerdings etwa in unmittelbar anwendbarem EU-Verordnungsrecht.[185] Aber selbst im Falle von direkten Anknüpfungen an § 13 BGB können die exakten Konturen des Verbraucherbegriffs letztlich nur kontextabhängig mit Blick auf die auf ihn verweisenden Sonderregime sowie deren unionsrechtliche Grundlagen bestimmt werden.[186] Ein anschauliches Beispiel ist insofern etwa die Einbeziehung von Existenzgründern in das

---

BGB, § 675c Rn. 13. Auch die VO (EU) 2021/1230, VO (EU) 260/2012 und die VO (EU) 2015/751 enthalten teilweise verbraucherspezifisches Sonderrecht.

182 Vgl. § 305 KAGB; § 37d WpHG a. F.; vgl. dazu schon *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 (76 f.); *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 128 f.

183 Vgl. §§ 312 ff. BGB. Im Recht der allgemeinen Geschäftsbedingungen gem. §§ 305 ff. sind nach Maßgabe von § 310 Abs. 1, 3 BGB verbraucherbezogene Differenzierungen zu beachten. Auch das UWG enthält verbraucherspezifische Vorschriften (vgl. nur §§ 3 Abs. 2, 5a Abs. 2, 7 Abs. 2 Nr. 1, 2 UWG); *Keller*, in: Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig, UWG, § 2 Rn. 235. Einen verbraucherbezogenen Anwendungsbereich haben auch die EBA Leitlinien für Überwachung und Governance von Bankprodukten im Privatkundengeschäft v. 15.7.2015 EBA/GL/2015/18. Auch das entsprechende BaFin Rundschreiben zur Überwachung und Steuerung von Finanzprodukten im Privatkundengeschäft hatte einen expliziten Verbraucherbezug. Es gelangte jedoch nicht über die Konsultationsphase hinaus; vgl. BaFin, Konsultation 08/2017 v. 21.7.2017.

184 Vgl. zum Anwendungsbereich *Alexander*, in: BeckOGK BGB, § 13 Rn. 141–157. *Ellenberger*, in: Grüneberg, BGB, § 13 Rn. 7; *Fritzsche*, in: Staudinger, BGB, § 13 Rn. 23, 28; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 126.

185 *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 126; *Fritzsche*, in: Staudinger, BGB, § 13 Rn. 29. Vgl. etwa Art. 2 Nr. 11 VO (EU) 2021/1230 („natürliche Person, die zu Zwecken handelt, die nicht ihrer gewerblichen oder beruflichen Tätigkeit zugerechnet werden können"); Art. 2 Nr. 24 VO (EU) 260/2012 („natürliche Person, die in Zahlungsdienstverträgen zu Zwecken handelt, die nicht dem Handel oder ihrer gewerblichen oder beruflichen Tätigkeit zugerechnet werden können") und die Art. 2 Nr. 3 VO (EU) 2015/751 („natürliche Person, die bei den von dieser Verordnung erfassten Zahlungsdienstleistungsverträgen zu Zwecken handelt, die nicht ihrer gewerblichen, unternehmerischen oder beruflichen Tätigkeit zugerechnet werden können").

186 Vgl. eingehend zur dogmatischen Struktur des § 13 BGB *Micklitz*, in: Münchener Kommentar BGB, § 13 Rn. 1–7.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schutzregime des Verbraucherdarlehensrechts (§ 513 BGB, 655e Abs. 2 BGB).[187] Zumindest nicht ohne modifizierte Lesart übertragbar ist der Verbraucherbegriff des § 13 BGB schließlich auch dann, wenn es um verbraucherbezogene Regime geht, die sich anders als von § 13 BGB vorausgesetzt nicht unmittelbar auf Rechtsgeschäfte beziehen.[188]

Ungeachtet derartiger kontextabhängiger Differenzen lässt sich allerdings gleichwohl bei übergeordneter Betrachtung zumindest ein einheitlicher Begriffskern feststellen, der den jeweiligen verbraucherbezogenen Regelungsregimen ein einheitliches Gepräge verleiht. Die in den Regelungswerken verwendeten Verbraucherbegrifflichkeiten orientieren sich typischerweise an einer natürlichen Person, die zu privaten Zwecken tätig ist. Ein solches Begriffsverständnis liegt dem unionalen Sekundärrecht zugrunde.[189] Im Kontext nationaler Vorschriften entfaltet § 13 BGB im Übrigen trotz der geschilderten Detailfragen eine allgemeine Leitbildfunktion zur Interpretation auch von bereichsspezifischen Verbraucherbegriffen, die nicht ausdrücklich an die Norm anknüpfen.[190]

Mit diesem Kriterium wird zwar nicht unmittelbar an die oben unter A. II. beschriebenen Konsumfunktionen von Verbraucherfinanzprodukten angeknüpft, d. h. die Bewegung von Zahlungsmitteln, das Risikomanagement und

---

187 Ansonsten werden Existenzgründer nach überwiegender Auffassung nur in der Entscheidungsphase, d. h. vor der eigentlichen Unternehmensgründung als Verbraucher gem. § 13 BGB qualifiziert; BGH NJW 2011, 1236 Rn. 24; eingehend dazu *Alexander*, in: BeckOGK BGB, § 13 Rn. 343–351; vgl. auch *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 204 f.

188 *Micklitz*, in: Münchener Kommentar BGB, § 13 Rn. 79; *Ellenberger*, in: Grüneberg, BGB, § 13 Rn. 6; *Fritzsche* in: Staudinger, BGB, § 13 Rn. 24–27; speziell zur Begriffsverwendung im öffentlichen Recht *Wiebe*, GewArch 2016, 138 (139). Im Falle von ausdrücklichen Bezugnahmen (§ 2 Abs. 2 UWG) muss § 13 BGB dann ggf. in modifizierter Weise gelesen werden; vgl. zu § 2 Abs. 2 UWG BGH NJW 2011, 1236 Rn. 26; *Keller*, in: Harte-Bavendamm/Henning-Bodewig, UWG, § 2 Rn. 241; *Micklitz*, in: Münchener Kommentar BGB, § 13 Rn. 89; *Alexander*, in: BeckOGK BGB, § 13 Rn. 149–152.

189 Vgl. zur Begriffsverwendung im Unions-Sekundärrecht allgemein nur *Lurger*, in: Streinz, EUV/AEUV, Art. 169 AEUV Rn. 12; *Krebber*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 169 AEUV Rn. 4; vgl. auch *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (135).

190 Vgl. *Alexander*, in: BeckOGK BGB, § 13 Rn. 141. Exemplarisch kann auf das ZKG verwiesen werden, das weder eine eigenständige Definition des Verbrauchers enthält noch auf den Begriff des § 13 BGB verweist. Dass gleichwohl eine Orientierung an § 13 BGB intendiert war, ergibt sich aber aus den Gesetzesmaterialien; vgl. Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, S. 56, 88 f.; vgl. im Ergebnis auch *Artz*, ZBB 2016, 191 (192). Vgl. auch den Vorschlag eines öffentlich-rechtlichen Verbraucherbegriffs von *Wiebe*, GewArch 2016, 138 (139): „[N]atürliche Person, die ein Konsumgut für private, nichtgewerbliche Zwecke rechtsgeschäftlich erwirbt oder tatsächlich gebraucht resp. in Anspruch nimmt“.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die zeitliche Verlagerung von Zahlungsmitteln in die Zukunft oder Gegenwart jeweils zur Förderung von gegenwärtigem oder künftigem Erwerb von Konsumgütern oder -dienstleistungen. Allerdings wird ein im Grunde deckungsgleiches Kriterium zum Anknüpfungspunkt gewählt: Maßgeblich für das für die Finanzmärkte bzw. das Finanzmarktrecht geltende rechtliche Verbraucherkonzept ist nämlich letztlich, dass der Erwerb des jeweiligen Finanzprodukts für die erwerbende natürliche Person in einem Zweckzusammenhang mit der persönlichen oder familiären Lebensführung steht (in Abgrenzung zur beruflichen, gewerblichen oder freiberuflichen Sphäre).[191] Auch die Verwaltung privaten Vermögens ist von diesem Begriffskonzept umfasst, selbst wenn dabei eine Gewinnerzielungsabsicht gegeben ist. Anderes gilt nur dann, wenn Anlagegeschäfte oder hierfür aufgenommene Kredite einen derartigen organisatorischen und zeitlichen Verwaltungsaufwand auslösen, dass sie der Vermögensverwaltung ein geschäftliches Gepräge verleihen.[192] Auf diese Weise wird der Erwerb bzw. die Nutzung von Finanzprodukten, welche der zeitlichen Verlagerung von Zahlungsmitteln in die Zukunft bzw. dem Risikomanagement dienen, als Verbrauchergeschäft kategorisiert.

b) Kleinkundenmärkte

Von den verbraucherspezifischen Regelungskonzepten können solche Begriffskonzepte unterschieden werden, die sich in einem weiteren Sinne an „Kleinkunden" richten und damit an „Kleinkundenmärkte" anknüpfen. Verbraucher gehen zwar typischerweise in diesen Kundengruppen auf. Diese Kundengruppen sind jedoch häufig durch eine größere Heterogenität der umfassten Rechtssubjekte geprägt. Eingegangen wird auf die Konzepte der Kleinanleger bzw. Privatkunden unter MiFID II bzw. WpHG (aa)), an die Typisierungskonzepte anderer Rechtsakte teilweise anknüpfen (bb)), sowie auf einige auf weitere selbständige Typisierungskonzepte aus anderen Regelungszusammenhängen (cc)).

---

191 Vgl. allgemein zu § 13 BGB *Alexander*, in: BeckOGK BGB, § 13 Rn. 289–296, der zudem karitative Zwecke benennt; vgl. auch *Wiebe*, GewArch 2016, 138 (139) mit dem Hinweis, dass ein öffentlich-rechtlicher Verbraucherbegriff durch einen Produktbezug geprägt sein sollte; vgl. hierzu Fn. 190.

192 *Alexander*, in: BeckOGK BGB, § 13 Rn. 353–359; *Micklitz*, in: Münchener Kommentar BGB, § 13 Rn. 57; *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (137); *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 196–204.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aa) Kleinanleger- und Privatkundenmärkte (MiFID II, WpHG)

Eine weitere Typisierungsmethode findet sich in der Kundentypologie der MiFID II bzw. des WpHG. Sie unterscheidet in Anschauung von Art, Tätigkeitsbereich oder Unternehmensgröße zwischen Kleinanlegern (MiFID II) bzw. Privatkunden (WpHG), professionellen Kunden und geeigneten Gegenparteien (vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 9–11 i. V. m. Anhang II sowie Art. 30 MiFID II bzw. § 67 WpHG). Von der Einordnung hängt sodann der Umfang der Pflichten ab, die ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen gegenüber dem jeweiligen Kunden zu beachten hat (vgl. §§ 63 ff. WpHG). Sie gelten nur bei Geschäftskontakten gegenüber Kleinanlegern bzw. Privatkunden vollumfänglich.[193]

Der Begriff der Kleinanleger/Privatkunden wird dabei in Abgrenzung von professionellen Kunden definiert.[194] Es handelt sich um natürliche oder juristische Personen, für die Wertpapierdienstleistungsunternehmen Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebendienstleistungen erbringen (oder anbahnen) (vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 9 MiFID II, § 67 Abs. 1 WpHG) und die nicht als professionelle Kunden zu qualifizieren sind (vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II, § 67 Abs. 3 WpHG). Als professionelle Kunden werden solche Kunden beschrieben, die über ausreichende Erfahrungen, Kenntnisse und Sachverstand verfügen, um ihre Anlageentscheidungen zu treffen und die damit verbundenen Risiken angemessen beurteilen zu können (Anhang II MiFID II, § 67 Abs. 2 S. 1 WpHG). In einem Kriterienkatalog wird sodann abschließend festgelegt, welche Kunden als professionelle Kunden zu qualifizieren sind (Anhang II Ziff. I MiFID II, § 67 Abs. 2 S. 2 WpHG).[195] Angeknüpft wird dabei zunächst an aufsichtspflichtige Geschäftstätigkeiten des Finanzsektors und die Unternehmensgröße (bemessen nach Bilanzsumme, Umsatz, Eigenmittel). Ferner werden bestimmte öffentliche Stellen, institutionelle Anleger und Einrichtungen, die die Verbriefung von Vermögenswerten und andere Finanzierungsgeschäfte betreiben, als professionelle Kunden behandelt. Nach Maßgabe von Anhang II Ziff. II MiFID II bzw. § 67 Abs. 5, 6 WpHG sind durch Vereinbarung Umstufungen zwischen den Kategorien der Kleinanleger/Privatkunden und der professionellen Kunden zulässig.

Fragt man nun danach, inwiefern sich Verbraucher in der Kategorie der Kleinanleger/Privatkunden wiederfinden, zeigt sich eine gewisse Überlap-

193 *Koch/Harnos*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 67 Rn. 1, 23.

194 *Koch/Harnos*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 67 Rn. 23; *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (135).

195 *Koch/Harnos*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 67 Rn. 7; *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (136).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

pung, aber keine vollkommene Deckungsgleichheit.[196] Verbraucher im Sinne von § 13 BGB werden regelmäßig auch als Kleinanleger/Privatkunden im Sinne der MiFID II/WpHG-Typologie zu qualifizieren sein, weil sie die genannten Kriterien für die Einstufung als professionelle Kunden nicht erfüllen.[197] Denkbar ist allenfalls, dass ein Verbraucher unter den (strengen) Voraussetzungen von Ziff. II des Anhangs II der MiFID II bzw. § 67 Abs. 6 WpHG durch Hochstufung den Status eines professionellen Kunden erlangt.[198] Umgekehrt schließt die mit einem Anlagegeschäft verbundene Gewinnerzielungsabsicht als solche noch nicht die Qualifikation als Verbraucher im Sinne von § 13 BGB aus.[199]

Deutlichere kategoriale Unterschiede zeigen sich indes, wenn man umgekehrt danach fragt, wer mit Verbrauchern den Status als Kleinanleger/Privatkunde teilt. Die Gruppe der Kleinanleger umfasst insbesondere auch juristische Personen bzw. größere Unternehmen, welche wiederum nicht als Verbraucher gem. § 13 BGB qualifiziert werden können.[200] Aufgrund dieser Weite ist die Kategorie der Kleinanleger/Privatkunden in jüngerer Zeit in die Kritik geraten. Die neuere, zunehmend restriktive Rechtsentwicklung im Anlegerschutzrecht hat Assoziationen mit einer als tendenziell irrational, unmündig bzw. schutzbedürftig wahrgenommenen Person geweckt, die nicht selten als „Verbraucher" betitelt wird.[201] Insbesondere im Kontext des behördlichen Verbotes von finanziellen Differenzgeschäften, das auf Kleinanleger- bzw. Privatkundenmärkte beschränkt wurde,[202] wurde sodann auch in Frage gestellt, ob die Kategorie des Kleinanlegers/Privatkunden noch ein

---

196 *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (137); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 90.

197 *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (137); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6; vgl. auch zu natürlichen Personen allgemein *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 118–120, der zu Recht davon ausgeht, dass zwar auch natürliche Personen als professionelle Kunden qualifiziert werden können, jedoch – ebenfalls zu Recht – annimmt, dass sie die Einstufungskriterien nur in Ausnahmefällen erfüllen werden.

198 Vgl. auch *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 90, wobei nicht klar ist, ob sie auch eine Qualifikation als professioneller Kunde nach Ziff. I des Anhangs II der MIFID bzw. § 67 Abs. 2 WpHG für möglich hält.

199 Vgl. Fn. 192.

200 Vgl. *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 (74); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6; *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (137); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 87 f., 90; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 121 mit Fn. 31.

201 Vgl. nur *Moloney*, EBOR 13 (2012), 169 (179–185); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 4; *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 (76–83); *Assmann/Buck-Heeb*, in: *Assmann/Schütze/Buck-Heeb*, Handbuch Kapitalanlagerecht, § 1 Rn. 3a; vgl. auch begrifflich differenzierend *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (147 f.); vgl. hierzu auch unten C. II. 3.

202 BaFin, Allgemeinverfügung gemäß § 4b Abs. 1 WpHG bezüglich Contracts for Difference (CFDs) v. 8.5.2017 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2016/0017, ersetzt

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geeignetes Abbild jener mit den neuen Regelungsschicht zu assoziierenden Anleger darstellt bzw. in dieser Hinsicht für eine stärkere kategoriale Auffächerung plädiert.[203]

Der Forderung nach weiterer begrifflicher Differenzierung ist in der Tendenz zuzustimmen. Gerade die Produktinterventionsbefugnisse erlauben auch bereits de lege lata eine differenziertere Verbotspraxis, weil sie der Behörde die Ausgestaltung des Verbotes überlassen.[204] Allerdings ist anzumerken, dass starre begriffliche Typisierungen letztlich immer Angriffsfläche für den Einwand bieten können, der Radius geschützter Personengruppen sei zu weit oder zu eng gezogen worden. Die Festlegung sachgerechter Typisierungskriterien ist allgemein nicht unproblematisch.[205] Führte man etwa den Verbraucherbegriff in die Kundentypologie der MiFID II bzw. des WpHG ein,[206] würde man mit ihm auch die Diskussionen um seine Ausdifferenzierung und Erweiterungen übertragen.[207] Die eigentliche Krux wird regelmäßig darin liegen, dass Unklarheit über das „richtige" Maß an Schutz besteht. Die Begrenzung von Produktverboten auf kleinere Personenkreise lässt sich etwa letztlich nicht überzeugend fordern, ohne den Nachweis zu führen, das Verbot sei (nur) für einen kleineren Anlegerkreis angemessen. Illustrativ ist insofern das Resümee der ESMA zu ersten Erfahrungen mit den Produktinterventionsmaßnahmen. Auf die Forderung einiger Stakeholder nach der Einführung einer Zwischenkategorie von Kleinanleger/Privatkunden, die erfahrener erscheinen, erwiderte ESMA, sie habe keine Anhaltspunkte dafür, dass bestimmte Kleinanleger/Privatkunden bei finanziellen Differenzgeschäften seltener unterliegen würden oder geringere Verluste erlitten.[208]

Allgemein kann ein gewisser Ausweg der Typisierungsproblematik in durchlässigen Begriffsmodellen liegen.[209] Wie soeben ausgeführt, kann sich

---

durch Allgemeinverfügung der BaFin bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD") v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057.

203 *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (97 f.); *dies.*, JZ 2017, 279 (286 f.); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 28, Art. 16 PRIIP-VO Rn. 25; vgl. auch *Seitz*, WM 2017, 1883 (1887 f.); vgl. auch allgemeiner *Buck-Heeb*, JZ 2017, 279 (285).

204 Vgl. dazu unten Teil 4, A. III. 2. b) bb) (1) (c).

205 *Moloney*, EU Securities and Financial Services Regulation, 792; vgl. auch *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (138).

206 Vgl. auch *Seitz*, WM 2017, 1883 (1887 f.) zur Produktintervention.

207 Vgl. dazu nur *Micklitz*, Gutachten A zum 69. Deutschen Juristentag, A38–A46.

208 ESMA, Final Report – ESMA's Technical Advice to the Commission on the effects of product intervention measures v. 3.2.2020 ESMA35-43-2134, Ziff. 79.

209 Ein anderer Weg wird durch den durch Art. 8 Nr. 3 des Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinien (EU) 2019/878 und (EU) 2019/879 zur Reduzierung von Risiken und zur Stärkung der Proportionalität im Bankensektor v. 9.12.2020 (BGBl. I, 2773) eingeführten § 65b WpHG angedeutet. Danach ist eine Beschränkung des Vertriebs

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ein Kleinanleger/Privatkunde schon gem. Anhang II Ziff. II MiFID II bzw. § 67 Abs. 5, 6 WpHG zu einem professionellen Kunden hochstufen lassen.[210] In der derzeitigen Ausgestaltung ist dies aber nur unter strengen und insbesondere von Verbrauchern nur selten zu erfüllenden Voraussetzungen möglich.[211]

bb) Anknüpfungen an das MiFID II-System

Einige kapitalmarktrechtliche Rechtsakte knüpfen an die Typologie der MiFID II an bzw. bauen auf ihr auf. Eingegangen wird im Folgenden auf das KAGB (1), die PRIIP-VO (2) sowie die Prospekt-VO (3).

(1) Privatanlegermärkte (KAGB)

Auch das KAGB schichtet Schutzmechanismen in Abhängigkeit von der Anlegerklassifizierung ab.[212] Es kennt zunächst professionelle Anleger, die den professionellen Kunden im Sinne des Anhangs II der MiFID II entsprechen (§ 1 Abs. 19 Nr. 32 KAGB). Während die AIFM-RL im Übrigen auch das Konzept des Kleinanlegers übernimmt (vgl. Art. 4 Abs. 1 lit. aj AIFM-RL), wurde vom nationalen Gesetzgeber durch Untergliederung dieser Kategorie eine weitere Kategorie der semiprofessionellen Anleger eingefügt (§ 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB).[213] Auf diese Weise sollte einer Reihe von Investoren

---

nachrangiger berücksichtigungsfähiger Verbindlichkeiten nach § 2 Abs. 3 Nr. 40a SAG und relevanter Kapitalinstrumente nach § 2 Abs. 2 SAG bei Unterschreiten bestimmter Mindeststückelungsgrenzen (EUR 50.000 und EUR 25.000) an Privatkunden vorgesehen. Auf diese Weise wird innerhalb der Gruppe der Privatkunden eine weitere Differenzierung vorgenommen und die Reichweite des Vertriebsverbots vom Investitionsvolumen abhängig gemacht. Die Abstufung von Regulierungsmechanismen anhand von Mindestinvestitionsschwellen ist kein Novum (siehe hierzu unter bb) und cc)). Sie zieht aber letztlich ähnliche Abgrenzungsschwierigkeiten nach sich wie die sachlichen Kriterien des Kleinanlger-/Privatkundenbegriffs, d. h. die Frage nach einem sachgerechten Schwellenwert, um die schutzbedürftigen Personenkreise zu erfassen.

210 Vgl. BaFin, Allgemeinverfügung gemäß § 4b Abs. 1 WpHG bezüglich Contracts for Difference (CFDs) v. 8.5.2017 – ersetzt durch Allgemeinverfügung vom 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2016/0017, Ziff. B.II.2., B.II.3. Auch die ECSP-VO sieht ein ähnliches (durchlässiges) Begriffsmodell kundiger und nichtkundiger Anleger vor, vgl. Art. 2 Abs. 1 lit. i, j und k sowie Anhang II der ECSP-VO.

211 *Moloney*, EU Securities and Financial Services Regulation, 792 f.

212 So wird etwa in den Vorschriften über den Vertrieb von AIF gem. §§ 296 ff. KAGB danach unterschieden, ob er sich an Privatanleger oder semiprofessionelle bzw. professionelle Anleger richtet; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 79 f.

213 *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 81 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die Anlagemöglichkeit in Spezial-AIFs erhalten werden (vgl. § 1 Abs. 6 KAGB).[214] Außer Geschäftsleitern bzw. Mitarbeitern der Verwaltungsgesellschaft und öffentlichen Investoren umfasst die Kategorie Anleger, die mindestens EUR 10 Mio. investieren oder mindestens EUR 200.000, wenn die Verwaltungsgesellschaft hinreichend von den Fähigkeiten des Anlegers und der Angemessenheit der Investition überzeugt ist. Anleger, die weder als professionelle noch als semiprofessionelle einzustufen sind, qualifizieren als Privatanleger (§ 1 Abs. 19 Nr. 31 KAGB).

Auch in diesem Begriffssystem sind Überschneidungen zur Kategorie der Verbraucher, aber keine vollkommene Deckungsgleichheit festzustellen:[215] Verbraucher werden vorbehaltlich einer Hochstufung der „Kleinkundenkategorie" der Privatanleger unterfallen. Vermögende Verbraucher können in gewissen Fällen aber ggf. auch der Kategorie der semiprofessionellen Anleger zuzurechnen sein, insbesondere wenn sie einen Anlagebetrag von EUR 200.000 aufwenden und die besonderen Anforderungen an die Überprüfung ihrer Fähigkeiten und der Angemessenheit der Investition erfüllt sind (vgl. § 1 Abs. 19 Nr. 31 lit. a KAGB). Trotz der Kategorie der semiprofessionellen Anleger ist aber auch die Gruppe der Privatanleger wie die der Kleinanleger/Privatkunden im MiFID II-System noch breit aufgestellt und umfasst insbesondere auch juristische Personen sowie größere Unternehmen.

(2) Kleinanlegermärkte (PRIIP-VO und Verbriefungs-VO)

Auch die PRIIP-VO macht sich das MiFID II-System zu eigen. Ihre Pflichten gelten nur für Kleinanlegermärkte (vgl. Art. 5, 13 f. PRIIP-VO). Kleinanleger im Sinne der PRIIP-VO entsprechen dabei im Wesentlichen den Kleinanlegern des MiFID II-Systems (vgl. Art. 4 Nr. 6 PRIIP-VO).[216] Eine Erweiterung erfährt der Begriff allerdings in gegenständlicher Hinsicht durch die Einbeziehung von Versicherungsprodukten (vgl. Art. 4 Nr. 6 lit. b PRIIP-VO).[217] Das kategoriale Verhältnis der Kleinanleger zu Verbrauchern richtet

---

214 *Volhard/Jang*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 1 Rn. 113; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 82 mit Fn. 280.

215 Vgl. zum Ganzen auch *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 90.

216 Der Verweis in Art. 4 Nr. 6 lit. a PRIIP-VO bezieht sich nur auf Annex II der MiFID II, lässt also nationale Sonderkategorien (z. B. semiprofessioneller Anleger) außen vor; *Buck-Heeb*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 4 PRIIP-VO Rn. 41.

217 Der Kundenbegriff des MiFID II-Systems ist indirekt auf Finanzinstrumente bezogen; vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 2, 9 Anhang I MiFID II; vgl. im Ergebnis auch *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 120 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sich damit letztlich nach den dargestellten Grundsätzen des MiFID II-Systems (dazu aa)).[218]

Für Kleinanlegermärkte im Sinne des MiFID-Systems gilt ferner die Einschränkung des Art. 3 der Verbriefungs-VO. Danach dürfen Verbriefungspositionen nur unter besonderen Voraussetzungen an Kleinanleger verkauft werden. Hervorzuheben ist, dass unter anderem eine Mindestanlagesumme von EUR 10.000 vorgeschrieben ist (Abs. 2).

(3) Kleinanlegermärkte (Prospekt-VO)

Schließlich weist auch das Regime der Prospekt-VO Verbindungslinien zum MiFID II-System auf. Es nimmt grundsätzlich eine Abstufung anhand einer Einteilung der avisierten Anlegerschaft in Klein- und Großanleger vor.[219] Großanleger sind zum einen qualifizierte Anleger, d. h. professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien im Sinne des MiFID II-Systems (Art. 2 lit. e Prospekt-VO i. V. m. Anhang II und Art. 30 MiFID II). Ferner geht es um Wertpapieremissionen, bei denen die Wertpapiere eine Mindeststückelung von EUR 100.000 aufweisen bzw. bei denen Wertpapiere ab einem Mindestbetrag von EUR 100.000 zu erwerben sind.[220] Für öffentliche Angebote, die sich nur an Großanleger richten, besteht keine Prospektpflicht.[221] Für Wertpapierzulassungsprospekte, die sich auf an Großkunden gerichtete Nichtdividendenwerte beziehen, werden im Übrigen Erleichterungen vorgesehen.[222] Ferner entfällt die Prospektpflicht für öffentliche Angebote, die sich an weniger als 150 natürliche oder juristische Personen pro Mitgliedstaat richten, bei denen es sich nicht um qualifizierte Anleger handelt.[223] Soll von der Ausnahme des § 3 Nr. 2 WpPG Gebrauch gemacht werden, gelten für den Vertrieb an nicht qualifizierte Anleger zudem besondere Einschränkungen (§ 6 WpPG).

---

218 Vgl. auch *Buck-Heeb*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 4 PRIIP-VO Rn. 42.

219 Die Begriffe der Klein- und Großanleger werden nicht in der Prospekt-VO, sondern in Art. 7 f. der delegierten VO (EU) 2019/980 bestimmt.

220 Vgl. auch *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 80 zum WpPG a. F.

221 Art. 1 Abs. 4 lit. a, c, d Prospekt-VO.

222 Erwägungsgrund 21 zur Prospekt-VO; vgl. etwa Art. 7 Abs. 1 UAbs. 2 Prospekt-VO (Zusammenfassung nicht erforderlich); Art. 27 Abs. 5 Prospekt-VO (Sprachenregelung); vgl. zu den unterschiedlichen Inhalten von Prospekten Art. 7 f., 15 f. sowie Anhang 6, 7, 14–17 der delegierten VO (EU) 2019/980.

223 Art. 1 Abs. 4 lit. b Prospekt-VO.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vorbehaltlich einer Hochstufung werden Verbraucher typischerweise als Kleinanleger zu qualifizieren sein. Vermögende Verbraucher können allerdings dann als Großanleger auftreten, wenn sie bereit sind, die genannte Mindestanlagesumme von EUR 100.000 aufzubringen. Anders als im System des KAGB (semiprofessioneller Anleger) ist insofern auch keine individuelle Überprüfung der Fähigkeiten des Anlegers oder der Angemessenheit der Anlage erforderlich.

cc) Weitere Kleinkundenmarktkonzepte

Hingewiesen sei ferner auf einige Bereichsausnahmen des VermAnlG, die ebenfalls ein „Kleinkundenmarktkonzept" zum Ausdruck bringen. Gem. § 2 Abs. 1 Nr. 4 VermAnlG gilt das Gesetz im Wesentlichen nicht für Angebote von Vermögensanlagen, die sich nur an Personen richten, die beruflich oder gewerblich für eigene oder fremde Rechnung Wertpapiere oder Vermögensanlagen erwerben oder veräußern. Die Bereichsausnahme bezieht sich dabei allerdings nicht auf Unternehmen im Allgemeinen, sondern auf institutionelle Investoren.[224] Daneben werden unter anderem aber auch solche Angebote von den Pflichten des Gesetzes freigestellt, bei denen von derselben Vermögensanlage nicht mehr als 20 Anteile angeboten werden oder bei denen der Preis jedes angebotenen Anteils mindestens EUR 200.000 je Anleger beträgt (vgl. § 2 Abs. 1 Nr. 3 lit. a, c VermAnlG).

Weitere Typisierungskonzepte finden sich im Bereich der gesetzlichen Einlagensicherung und Anlegerentschädigung, die neben einer funktionsschützenden gerade auch eine sozialpolitische Zielrichtung für „Kleinkunden" erfüllen.[225] Das EinSiG zieht den Kreis der gesicherten Einlagegläubiger grundsätzlich sehr weit und schließt in erster Linie Unternehmen des Finanzsektors und Hoheitsträger von einem Entschädigungsanspruch aus (vgl. § 6 EinSiG). Kleinkundenmärkte spiegeln sich in gewisser Weise aber in den Regelungen zur Deckungssumme wider:[226] Der grundsätzlich gesicherte Betrag von EUR 100.000 (vgl. § 8 Abs. 1 EinSiG) erhöht sich für bestimmte Zeiträume auf EUR 500.000, sofern der Betrag in Zusammenhang mit einer Transaktion über eine privat genutzte Wohnimmobilie steht, er bestimmte gesetzlich vorgesehene soziale Zwecke aufgrund besonderer Lebensereignisse erfüllt (z. B. Tod, Krankheit) oder er aus der Auszahlung von

---

224 *Maas*, in: Assmann/Schlitt/von Kobb-Colomb, WpPG/VermAnlG, § 2 VermAnlG Rn. 38, 43.

225 Eingehend zu den konzeptionellen Grundlagen *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 1–3.

226 Vgl. auch *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Versicherungsleistungen oder Entschädigungszahlungen infolge von Gewalt- bzw. Straftaten resultiert (§ 8 Abs. 2–4 EinSiG).

Demgegenüber sind nach dem AnlEntG 90 % der Verbindlichkeiten aus Wertpapiergeschäften, höchstens aber EUR 20.000 geschützt (§ 4 Abs. 2 AnlEntG). Anders als dem EinSiG lässt sich aber auch dem Anwendungsbereich des AnlEntG eine Beschränkung auf einen Kleinkundenmarkt entnehmen. Der Entschädigungsanspruch wird nicht nur Unternehmen des Finanzsektors und Hoheitsträgern vorenthalten, sondern es gilt insbesondere auch ein Größenkriterium für sonstige Unternehmen. Gem. § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 9 AnlEntG haben solche Unternehmen keinen Entschädigungsanspruch, die nach den Vorschriften des dritten Buchs des HGB einen Lagebericht aufzustellen haben oder nur wegen ihrer Einbeziehung in einen Konzernabschluss von dieser Verpflichtung befreit sind, und vergleichbare Unternehmen mit Sitz im Ausland. Angeknüpft wird damit an die Größenkategorien der mittelgroßen und großen Kapitalgesellschaften im Sinne von § 267 Abs. 2, 3 HGB.[227]

Schließlich sei noch auf die CRR verwiesen. Auch die CRR kennt mit dem Mengen- bzw. Privatkundengeschäft (vgl. Art. 123, 317 CRR) im Kontext der Eigenmittelanforderungen bzw. der Privatkundeneinlage (vgl. Art. 411 Nr. 2 CRR) im Kontext der Liquiditätsanforderungen eigene Kleinkundenmarktkategorien. Im Wesentlichen geht es dabei um natürliche Personen sowie kleine und mittlere Unternehmen, deren Verbindlichkeiten bzw. Forderungen nicht größer als EUR 1 Mio sind.

3. Regelungsanliegen

Eine umfassende Bestandsaufnahme der für Verbraucherfinanzmärkte relevanten materiellen Regelungen und Regelungsmechanismen kann im Rahmen dieser Untersuchung nicht erfolgen. Sie wäre in Anbetracht des stetigen Wandels der Verbraucherpolitik und der Finanzmarktregulierung ohnehin nur als Momentaufnahme denkbar. Allerdings sollen an dieser Stelle mit strukturbildender Perspektive drei beständigere „Regelungsanliegen" vorgestellt werden und anhand konkreter Beispiele belegt werden. In Anlehnung an bereits existierende Typologien der Verbraucher- und Anlegerschutzliteratur[228]

---

227 Vgl. auch § 3 Abs. 2 S. 1 Nr. 9 EAEG in der bis zum 30.6.2002 gültigen Fassung; Bericht des Finanzausschusses zum RegE 4. Finanzmarktförderungsgesetz BT-Drucks. 14/8601, 29.

228 Vgl. nur *Moloney*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 739–744, 746 unterscheidet zwei Ziele bzw. Strategien der Kleinanlegermarktregulierung, protektive („Protecting investors"), d. h. auf die Verhinderung von Fehlverhalten und die Verringerung von Risiken gerichtete, und befähigende („Empowering investors"), d. h. ermutigende Förderungen der Nachfrager nach Anlageprodukten (z. B. durch Information, finanzielle Bildung, Produktvielfalt); vgl. auch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

können die drei Kategorien Gefahrenabwehr (a)), Befähigung (b)) und Versorgung (c)) unterschieden werden.

a) Gefahrenabwehr

Eine erste Gruppe von Regulierungsmechanismen auf Verbraucherfinanzmärkten hat einen beschützenden Charakter.[229] Es handelt sich dabei um an-

---

dies., in: EU Securities and Financial Markets Regulation, 772; dem folgend *Helleringer*, in: Micklitz/Sibony/Esposito, Research Methods in Consumer Law, 346 f.; *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 161 (182–205) unterscheidet als Anlegerschutzmethoden „Marktpreiseffizienz als Mittel des Anlegerschutzes", „Anlegerschutz durch Information", „Orderbegleitende Beratung/Anlageempfehlung als Ergänzung", „Schadensersatz wegen Informations-, Beratungs- und Empfehlungsfehlern" sowie „Produktvorgaben" und „Vertriebsvorgaben"; *Colaert*, EuCML 2017, 229 unterscheidet drei Aspekte des europäischen Anlegerschutzes: Produktinformation („product information"), Verhaltensregeln („conduct of business rules") und Produktregulierung („product regulation"), wobei sie letztere Kategorie Produktqualitätsregeln („product quality requirements"), die Regulierung der Produktgestaltung („regulation of product design") und die Produktintervention untergliedert; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 164–182 unterscheidet Information, Anlegeraufklärung und Maßnahmen mit interventionistischem Charakter; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 218–223 unterscheiden die Förderung von Verbraucherentscheidungen („Facilitating improved consumer choice: information-based strategies"), Produktregulierung („Restricting poor choices? Product regulation"), Methoden des libertären Paternalismus („Nudging consumers"), soziale Sicherungssysteme („Welfare safety nets") und die Verhinderung der Ausnutzung von Schwächen der Verbraucher („Rent seeking by financial institions"); als allgemeine Methoden der Finanzmarktregulierung unterscheiden *Armour* u. a. a. a. O., 72–28 zudem die Marktzugangskontrolle, Verhaltensvorgaben, prudenzielle Vorgaben, Vorgaben für die Unternehmensleitung, Sicherungsmechanismen und Abwicklungsmechanismen; *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (141–144) unterscheidet die „Verbraucher- und Anlegerschutzinstrumente", „Geschäftsfähigkeit", „(v)orvertragliche Informationspflichten", „Formvorschriften", „Widerrufsrechte", „(v)ertragliche Informationspflichten", „Inhaltskontrolle", „(k)ollektive Rechtsdurchsetzung", „Aufsicht", „(z)wingendes Recht"; *Hellermann*, VVDStRL 70 (2011), 366 (377–379) unterscheidet „Abwehr von Gefahren für Rechtsgüter des Verbrauchers", Gewährleistung, „dass Unternehmen im Wettbewerb die gewollte Leistung anbieten können" (hierzu zählt er die Finanzmarktaufsicht), Schutz von „Interessen der Kunden in ihrer Geschäftsbeziehung zu den Unternehmen", Preisangemessenheit, „Grundversorgung durch Unternehmen"; *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Kapitel 2 unterscheidet als Ziele des Verbraucherrechts die Wahrung von Verbraucherinteressen (verstanden als Erzielung von überindividuellen Interessen (z. B. Umweltschutz, Nachhaltigkeit) durch Beeinflussung der Nachfrage nach Verbrauchsgütern) und den Verbraucherschutz, wobei er hierzu die Aspekte „Versorgungssicherheit" (dazu zählt er auch den Anspruch auf ein Basiskonto), „Preisfairness", „Schutz der körperlichen Integrität", „Schutz des Vermögens und sonstiger Präferenzen" und „Schutz der personalen Integrität" rechnet.

[229] Vgl. zum kategorialen Verständnis auch *Moloney*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 741 f., 746 („Protecting investors").

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bieterbezogene Eingriffe in den Marktprozess zur Verhinderung von Schäden oder Benachteiligungen der Verbraucher. Im Wesentlichen geht es um Verhaltensvorgaben für die Anbieterseite, die vor allem unsachgemäßer Einflussnahme auf die Erwerbsentscheidung des Verbrauchers entgegenwirken, die Angemessenheit der angebotenen Produkte bzw. Verträge sicherstellen oder ansonsten unredliches Verhalten verhindern sollen. Die nachfolgenden Beispiele zum Schutz von Kundenvermögen (aa)), zum Schutz vor unangemessenen Finanzprodukten (bb)) sowie vor unsachgemäßer Werbung (cc)) sollen das Anliegen veranschaulichen.

aa) Bsp. 1: Kundenvermögen

Regulierungsmechanismen zum Schutz von Kundenvermögen wirken insbesondere dem Risiko von Verlusten infolge der Insolvenz des jeweiligen Anbieters entgegen:[230] Im Falle von bei einem Einlagenkreditinstitut getätigten Einlagen wird der lediglich schuldrechtliche Anspruch des Verbrauchers vor allem durch die solvenzschützenden Vorschriften des Bankenaufsichtsrechts sowie das System der Einlagensicherung abgesichert. In Fällen der Fremdverwaltung von Vermögenswerten werden hingegen regelmäßig Methoden der Vermögenstrennung angewendet[231] bzw. mit dem System der Anlegerentschädigung eine gewisse Entschädigung sichergestellt. Ungeachtet der häufig in den Vordergrund gerückten funktionsschützenden Dimension derartiger Mechanismen wirken sie vermögenssichernd für die jeweiligen Inhaber von Vermögenswerten und übernehmen damit auch eine wichtige Schutzfunktion für Verbraucher.[232]

---

230 Vgl. zum Ganzen *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 4, 9; *Sethe*, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Auflage, § 26 Rn. 1–6.

231 Vgl. etwa § 84 WpHG i. V. m. Art. 49, 63 VO (EU) 2017/565, § 10 WpDVerOV zum Umgang mit Kundengeldern und Kundenfinanzinstrumenten; dazu *Koller*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 84 Rn. 1. Vgl. ferner aus dem Kontext kollektiver Vermögensverwaltung § 92 Abs. 1 S. 2 KAGB zur Trennung von Sondervermögen sowie §§ 68 ff., 80 ff. KAGB zur Verwahrstelle; dazu *Köndgen/Schmies*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 113 Rn. 103–111.

232 *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 1 f.; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 75–78; *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 593 f.; *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (389); zur versicherungsaufsichtsrechtlichen Solvenzaufsicht *Dreher*, VersR 2013, 401 (406); *ders.*, in: Prölss/Dreher, VAG, Einl. Rn. 23; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10; vgl. auch § 6 Abs. 2, Abs. 3 S. 1 KWG, § 5 Abs. 1 S. 3 WpIG und § 4 Abs. 2 S. 1 ZAG („Sicherheit der den Instituten anvertrauten Vermögenswerte“).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bb) Bsp. 2: Ausgestaltung und Erwerb von Finanzprodukten

Ein weiteres Beispiel ist die Verhinderung des Erwerbs von als unangemessen erachteten Finanzprodukten. Unterschieden werden können die Reglementierung von Finanzprodukten und die Reglementierung des Zugangs zu Finanzprodukten.[233]

Produktregulierung knüpft an den Charakter von Finanzprodukten als „Rechtsprodukte“[234] an und legt bestimmte Produkteigenschaften bzw. den Inhalt der mit dem Finanzprodukt zusammenhängenden Vertragsbeziehung fest.[235] Systematischer Ausgangspunkt sind dabei die Grundsätze der Privatautonomie und Gewerbefreiheit. Danach können die Anbieter ihre Produkte und Vertragsbeziehungen frei gestalten und am Markt anbieten.[236] Mechanismen der Produktregulierung schränken diese Freiheiten ein, indem sie entweder positive Vorgaben machen, d. h. bestimmte Eigenschaften oder Vertragskonditionen zwingend vorschreiben, oder indem sie bestimmte Eigenschaften oder Vertragskonditionen untersagen.[237] Diese Funktion wird sowohl von vertrags- oder gesellschaftsrechtlichen Regelungen (z. B. (halb-) zwingende Normen in den jeweiligen Vertragsrechtsabschnitten des BGB, zwingendes Gesellschaftsrecht, § 138 BGB, §§ 305 ff. BGB) als auch von aufsichtsrechtlichen Regelungen (z. B. §§ 192 ff. KAGB, §§ 12 ff. PfandBG, § 5a VermAnlG) übernommen.[238]

---

233 Vgl. zum Ganzen auch die Zusammenstellung „interventionistische[r] Anlegerschutzmechanismen“ von *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (198–205), der mit teilweise anderen Zuordnungen als hier „Produktvorgaben“ und „Vertriebsvorgaben“ unterscheidet; vgl. ferner *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 176, 182.

234 Dazu oben A. III.

235 Vgl. *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 219, 261; *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (199 f.); *Fischer/Boegl*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 131 Rn. 11; *Köndgen*, in: Grundmann/Atamer, Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law, 39; *Colaert*, EuCML 2017, 229 (239).

236 Vgl. *Köndgen/Schmies*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 113 Rn. 223; vgl. auch *Dreher*, Die Versicherung als Rechtsprodukt, 93, 150.

237 *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 261.

238 *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (199 f.); *Köndgen/Schmies*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 113 Rn. 80, 160–162; *Köndgen*, in: Grundmann/Atamer, Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law, 39; vgl. auch *Fischer/Boegl*, in: Schimanky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 131 Rn. 11; *Colaert*, EuCML 2017, 229 (239 f.); *Grigoleit*, ZHR 177 (2013), 264 (306 f.); vgl. schon eingehend zur Versicherung *Dreher*, Die Versicherung als Rechtsprodukt, 193–231.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Produktzugangsregeln beschränken demgegenüber den Zugang zu Finanzprodukten. Diverse Beispiele lassen sich im Bereich der Kapitalanlagen benennen: Verwiesen werden kann etwa auf das wertpapierhandelsrechtliche[239] Produktfreigabeverfahren.[240] Im Wesentlichen sind danach Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die Finanzinstrumente konstruieren, und Vertriebsunternehmen verpflichtet, mit Blick auf die Eigenschaften und Risiken des jeweiligen Finanzinstruments und die Präferenzen potenzieller Anleger eine bestimmte Endabnehmergruppe (Zielmarkt) zu definieren bzw. beim Vertrieb zu beachten.[241] In eine ähnliche Richtung weist die Begrenzung des beratungsfreien Vertriebs ohne Angemessenheitsprüfung (execution only) auf den Vertrieb nichtkomplexer Finanzinstrumente.[242] Zudem ist auf das Produktfreigabeverfahren zu verweisen, das gewissermaßen zwischen Produkt- und Zugangsregulierung steht.[243] Darüber hinaus können ESMA, EBA und EIOPA sowie die BaFin Vermarktung, Vertrieb oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, strukturierten Einlagen und Versicherungsanlageprodukten sowie bestimmte Formen der Finanztätigkeit oder -praxis verbieten oder beschränken, wenn sie erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz aufwerfen.[244] Ferner können Vertriebsverbote bei bestimmten Verstößen gegen materielle Bestimmungen ausgesprochen werden.[245] Das Bundesministerium der Finanzen kann unbeschadet der Befugnisse der BaFin Finanztermingeschäfte verbieten.[246] Gesetzliche Zugangsbeschränkungen enthalten auch § 1 Abs. 6 S. 1 KAGB, wonach Anteile an Spezifal-AIF nur semiprofessionellen und professionellen Anlegern zugänglich sein dürfen sowie § 5b Abs. 1 und 2 VermAnlG, wonach Vermögensanlagen mit Nachschusspflicht sowie sog.

---

239 Vgl. aber auch §§ 7 Abs. 3 Nr. 2a, 13 Abs. 3 S. 2 Nr. 11 VermAnlG; § 23 Abs. 1a–1d VAG; zum systematischen Zusammenhang *Fett*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 80 WpHG Rn. 210.

240 Vgl. §§ 63 Abs. 4, Abs. 5 S. 2, 80 Abs. 9–13 WpHG; §§ 11 ff. WpDVerOV; vgl. *Colaert*, EuCML 2017, 229 (240 f.); für eine Einordnung unter „Produktvorgaben" demgegenüber *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (199).

241 Überblick bei *Buck-Heeb/Poelzig*, BKR 2017, 485 (488 f.).

242 Vgl. § 63 Abs. 10, 11 WpHG; Art. 57 DelVO 2017/565; vgl. *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (202) zum konzeptionell vergleichbaren § 31 Abs. 7 WpHG a. F.; im Vergleich zu § 31 Abs. 7 WpHG a. F. werden unter § 63 Abs. 11 WpHG weniger Produkte von der Angemessenheitsprüfung ausgenommen; *Koller*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, WpHG § 63 Rn. 140.

243 Vgl. *Colaert*, EuCML 2017, 229 (240 f.); für eine Einordnung als „Produktvorgaben" *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (199).

244 Vgl. Art. 40–42 MiFIR; § 15 WpHG; Art. 16 f. PRIIP-VO; eingehend dazu unten Teil 3, A. III., Teil 3, B. II. 1. d), Teil 4, A. III. 2. b) bb) (1).

245 Vgl. etwa § 6 Abs. 2d WpHG; eingehend dazu unten Teil 4, A. III. 2. b) aa).

246 § 100 WpHG.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Blindpool-Anlagen[247] zum öffentlichen Angebot oder Vertrieb im Inland nicht zugelassen sind. Für bestimmte Anlageprodukte wird vorgeschrieben, dass sie nur im Wege der ihrerseits regulierten Anlageberatung oder Anlagevermittlung vertrieben werden dürfen.[248] Daneben finden sich für bestimmte Anlageprodukte Anlagegrenzen, die den Erwerb nur bis zu einer bestimmten Höhe erlauben.[249] Ein Beispiel aus dem Bereich der Verbraucherkredite ist die Kreditwürdigkeitsprüfung: Darlehensgeber sind verpflichtet, die Kreditwürdigkeit eines potenziellen Kreditnehmers vor Abschluss des Kreditvertrages zu prüfen. Sie dürfen den Vertrag nur abschließen, wenn bei einem Allgemein-Verbraucherdarlehensvertrag keine erheblichen Zweifel daran bestehen und wenn es bei einem Immobiliar-Verbraucherdarlehensvertrag wahrscheinlich ist, dass der Darlehensnehmer seinen Verpflichtungen, die im Zusammenhang mit dem Darlehensvertrag stehen, vertragsgemäß nachkommen wird.[250]

Eine besondere Form der Produktzugangsregulierung könnte in Zukunft in der bewussten regulatorischen Gestaltung von Entscheidungen über den Erwerb von Finanzprodukten liegen.[251] Das Konzept wurde von Richard H. Thaler und Cass R. Sunstein aufbauend auf den Erkenntnissen der behavioural economics entwickelt und ist als „nudge" bekannt:[252] Es geht um eine Reihe von Techniken, die zwar auf eine Verhaltensbeeinflussung gerichtet sind, dem betroffenen Verbraucher aber Entscheidungsfreiheit belassen. Die Techniken beschränken sich darauf, die Umstände einer Entscheidungssituation in einer Weise zu gestalten, die den Verbraucher zu einer als angemessen verstandenen Entscheidung verleitet („choice architecture").[253]

Illustrativ für die Funktionsweise dieser Form der Produktzugangsregulierung ist der rechtspolitische Vorschlag Peter O. Mülberts, sich zur Optimierung von Entscheidungen über Kapitalanlagen einer sog. „default rule" zu bedienen. Anlageberater müssten nach seinem Vorschlag neben ihrer Anlageempfehlung auch die Standardoption einer Investition in ein nach finanzwis-

247 Vgl. dazu *Hille/Bauerfeind*, GWR 2021, 155 (155 f.).

248 Vgl. § 5b Abs. 3 VermAnlG; dazu *Hille/Bauerfeind*, GWR 2021, 155 (156); vgl. auch § 2a Abs. 3 VermAnlG; § 6 WpPG.

249 Vgl. etwa § 2a Abs. 3 VermAnlG, § 6 WpPG; § 65b WpHG; vgl. auch *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 178 f.

250 §§ 505a Abs. 1 BGB; § 18a Abs. 1 KWG.

251 Vgl. *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 220 f.; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 152 f.

252 *Thaler/Sunstein*, Nudge; vgl. auch *Sunstein/Thaler*, University of Chicago Law Review (2003), 1159.

253 *Thaler/Sunstein*, Nudge, 3, 89–109; vgl. dazu auch *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (818); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 153 f.; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 220 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

senschaftlichen Gesichtspunkten optimiertes Anlageprodukt benennen: „Wir empfehlen Ihnen, den Betrag von == Euro in den Titel XYZ anzulegen. Geben Sie keine ausdrücklich dahingehende Weisung, werden wir den Betrag von == Euro jedoch in den Fonds 123 investieren."[254] Durch die Vorgabe einer solchen Entscheidungsstruktur würde die Tendenz des Anlegers, Veränderung zu meiden und damit keine Entscheidung zu treffen (sog. „status quo bias") regulatorisch nutzbar gemacht und der individuellen Entscheidung ein unverbindlicher Anstoß zugunsten des Fonds gegeben.[255]

Aber auch im geltenden Recht lassen sich Mechanismen nachweisen, die Einfluss auf die Entscheidungsfindung von Verbrauchern haben können und daher als vorläufige Beispiele einer Entscheidungsarchitektur dienen können.[256] Insbesondere lassen sich produktbezogene Informations-, Beratungs- oder Warnpflichten in diesen Kontext rücken, weil sie strukturierenden und ggf. korrigierenden Einfluss auf die Entscheidung haben.[257]

cc) Bsp. 3: Werbung

Werbung für Finanzprodukte birgt für Verbraucher das Risiko, dass ihre Entscheidung über einen etwaigen Erwerb oder Anbieterwechsel unsachgemäß beeinflusst wird.[258] Vor diesem Hintergrund soll im Folgenden die Reglementierung der Werbung als drittes Beispiel des Regulierungsanliegens der Gefahrenabwehr beleuchtet werden:[259] Materielle Ge- und Verbote ergeben sich zunächst aus dem Lauterkeitsrecht des UWG.[260] Gegen das Irreführungsverbot des § 5 UWG wird etwa verstoßen, wenn ein Institut ein Zah-

---

254 *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (208 f.); kritisch dazu *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten,181 f.

255 *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 181 sowie 56 zum „*status quo bias*"; vgl. allgemein auch *Thaler/Sunstein*, Nudge, 37–39, 93 f.; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 220 f.

256 Vgl. auch *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (818 f.).

257 *Eidenmüller*, JZ 2011, 814 (818 f.) (zu § 31 Abs. 2, 3 WpHG a. F.); *Casper*, ZBB 2015, 265 (273 f.) (zu §§ 13 Abs. 4, 15 Abs. 3 VermAnlG); vgl. allgemein zur Bedeutung von Darstellung und Information als „*nudge*" auch *Thaler/Sunstein*, Nudge, 100–106, 137 f., 146 f, 149 f.

258 Eingehend *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 196–200 unter Berücksichtigung verhaltenswissenschaftlicher Erkenntnisse.

259 Vgl. zum Ganzen auch die Zusammenstellung bei *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 201–204.

260 Das UWG wird nicht von den aufsichtsrechtlichen Missstandsbefugnissen verdrängt; vgl. zum WpHG *Koller*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, § 92 Rn. 1; *Fett*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 92 WpHG Rn. 4; *Möllers*, in: Kölner Kommentar WpHG, § 36b Rn. 18; *Schlette/Bouchon*, in: Fuchs, WpHG, § 36b Rn. 1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lungskonto als gebührenfrei bewirbt, aber ein Entgelt für eine Zahlungskarte bei Nichterreichen einer bestimmten Mindestanzahl an bargeldlosen Transaktionen in Rechnung stellt bzw. nicht erstattet.[261] Die Werbung für Verbraucherdarlehen wird in § 6a PAngV besonders reglementiert. Daneben enthält das Finanzaufsichtsrecht diverse spezielle Werbevorgaben, insbesondere im Kontext der Kapitalanlagen:[262] § 63 Abs. 6 WpHG (i. V. m. § 63 Abs. 13 Nr. 4 WpHG und Art. 36, 44 VO (EU) 2017/565) betrifft die Marketingmitteilungen von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Eine entsprechende Regelung gilt für Finanzanlagenvermittler (§§ 34f, 34h GewO) unter § 14 FinVermV. Zudem gibt es eine Fülle anlageproduktspezifischer Werbevorschriften in bereichsspezifischen Gesetzen.[263] Die Vorgaben weichen im Einzelnen voneinander ab. In der Regel sind sie aber zumindest auf die Wahrheit, Klarheit und Vollständigkeit der in der Werbung präsentierten Information sowie auf die Kohärenz mit anderen rechtlich geforderten Informationen (z. B. Prospekte) gerichtet. Im Vergleich zu den anderen Werbevorschriften ist insbesondere § 12 Abs. 2, 3 VermAnlG sehr weitgehend. Danach muss die Werbung für Vermögensanlagen ggf. auch Warnhinweise auf die Verlustrisiken und die Unsicherheit der Rendite enthalten.[264] Schließlich sind der BaFin auch allgemeine Missstandsbefugnisse zugeordnet, die eine Untersagung von Werbung im Falle eines Missstandes in der Werbung erlauben.[265] Arrondiert werden die aufsichtsrechtlichen Werbevorschriften durch Vorschriften über den Bezeichnungsschutz, die etwa das Auftreten als Bank, Sparkasse, Bausparkasse, unabhängiger Honoraranlageberater oder Investmentfonds den jeweils entsprechend lizensierten Rechtsträgern vorbehalten oder die Bezeichnung von Produkten reglementieren.[266]

---

261 LG Stuttgart GRUR-RR 2018, 434.

262 Vgl. auch *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 201 f.

263 Vgl. nur Art. 22 Prospekt-VO; § 7 WpPG; §§ 12, 16 Abs. 1 S. 2 Nr. 4–6 VermAnlG; Art. 4 VO (EU) 2019/1156; § 302 KAGB; Art. 9 PRIIP-VO.

264 § 12 Abs. 2, 3 VermAnlG; kritisch *Casper*, ZBB 2015, 265 (273); optimistischer *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 211 f., 219 f., 224, 228 f.

265 § 23 KWG; § 92 WpHG; § 4 Abs. 2 S. 2 ZAG; §§ 33, 302 Abs. 7 KAGB; § 28 WpÜG; § 16 VermAnlG.

266 Vgl. nur §§ 39–42 KWG, §§ 3, 4 KAGB, § 12 Abs. 5 VermAnlG, § 94 WpHG, § 17 BauSparkG.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

b) Befähigung

Die zweite Kategorie der Regulierungsanliegen zielt auf eine Befähigung.[267] Verbraucher werden durch befähigende Regelungsmechanismen bei der selbständigen Wahrnehmung ihrer Interessen gestärkt. Das befähigende Regulierungsanliegen kommt zunächst in den zahlreichen Informationspflichten zum Ausdruck, die Anbieter von Finanzprodukten zu erfüllen haben. Die Auferlegung anbieterseitiger Informationspflichten ist ein tragender Bestandteil vieler für Verbraucherfinanzmärkte bedeutsamer Regelungskomplexe (sog. Informationsmodell).[268]

Exemplarisch verwiesen sei hier nur auf einige ausgewählte produktbezogene Informationspflichten: Für den Bereich der Anlageprodukte sind hier zunächst die Prospektpflichten zu nennen. Im Falle eines öffentlichen Angebotes bzw. einer Zulassung eines Wertpapiers zu einem regulierten Markt sind Prospekte mit einem gesetzlich vorgegebenen Inhalt zu erstellen.[269] Daneben treten eine Reihe ergänzender oder auch selbständiger Kurzinformationsblätter,[270] welche insbesondere die Funktion haben, der Überforderung von Anlegern durch ein zu großes Informationsvolumen (*information overload*) entgegenzuwirken.[271]

Auch im Bereich anderer Finanzprodukte spielen Informationspflichten eine zentrale Rolle: Darlehensgeber treffen im Falle von Verbraucherkreditverträgen etwa die vorvertraglichen Informationspflichten des § 491a BGB. Sie sind danach sind insbesondere verpflichtet, Verbraucher nach Maßgabe von § 491a Abs. 1 BGB i. V. m. Art. 247 EGBGB hinsichtlich des Darlehensvertrages zu informieren. Sowohl im Falle von Immobiliar-Verbraucherdarlehensverträgen als auch bei den meisten Allgemein-Verbraucherdarlehensver-

---

267 Vgl. zum kategorialen Verständnis auch *Moloney*, in: Moloney/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 742–744, 746 („*Empowering investors*“).

268 Vgl. nur *Zimmer*, JZ 2014, 714 (715, 717 f.); *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 161 (184); *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (141–143); *Colaert*, EuCML 2017, 229 (229); *Schmolke*, Bankrechtstag 2016, 50; *Grundmann*, JZ 2000, 1133 (1140–1142).

269 Vgl. Art. 3 Abs. 1, 3 Prospekt-VO (Wertpapierverkaufs- und Zulassungsprospekt); § 6 VermAnlG (Vermögensanlagenverkaufsprospekt); §§ 164, 268 KAGB (Verkaufsprospekte für offene und geschlossene Publikumsinvestmentvermögen).

270 Vgl. nur Art. 7 Prospekt-VO (Prospekt-Zusammenfassung); § 4 WpPG (Wertpapier-Informationsblatt) § 13 VermAnlG (Vermögensanlagen-Informationsblatt); Art. 5 Abs. 1 PRIIP-VO (Basisinformationsblatt); §§ 164, 268 KAGB (wesentliche Anlegerinformationen für offene und geschlossene Publikumsinvestmentvermögen); § 64 Abs. 2 Nr. 1, Nr. 2 WpHG (Produktinformationsblatt).

271 Vgl. *Koch*, BKR 2012, 485 (487); *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 161 (163, 187); *Colaert*, EuCML 2017, 229 (230–232); *Zimmer*, JZ 2014, 714 (719); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 37.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

trägen haben die Darlehensgeber dabei grundsätzlich gesetzlich vorgegebene Standardformulare zu verwenden.[272] Zudem müssen ggf. ein Vertragsentwurf ausgehändigt (§ 491a Abs. 2 BGB) sowie Erläuterungen gegeben werden (§ 491a Abs. 3 BGB). Schließlich sind vorvertragliche Informationspflichten auch von Zahlungsdienstleistern zu beachten.[273] Mit dem ZKG wurde eine zusätzlich geltende vorvertragliche Pflicht über die mit einem Zahlungskonto verbundenen Entgelte eingeführt (sog. Entgeltinformation) (§§ 5 ff. ZKG),[274] welche ebenfalls in standardisierter Form zu erteilen ist.[275]

Diverse Regelungsmechanismen erleichtern dem Verbraucher zudem die Durchsetzung individueller Ansprüche gegenüber Unternehmen. 2009 schuf der deutsche Gesetzgeber etwa die Pflicht, Beratungsprotokolle über Anlageberatungen zu erstellen (§ 34 Abs. 2a WpHG a. F.), welche als Beweis in einem Haftungsprozess infolge einer fehlerhaften Beratung eingeführt werden konnten.[276] Die Pflicht wurde im Rahmen der MiFID II-Umsetzung durch die Verpflichtung zur Abgabe einer Geeignetheitserklärung (§ 64 Abs. 4 WpHG) ersetzt.[277] Als Beweismittel können auch die gebotenen Aufzeichnungen telefonischer, elektronischer und persönlicher Kundenaufträge im Rahmen von Wertpapierdienstleistungen dienen.[278] Auch der Informationszugangsanspruch nach § 1 Abs. 1 S. 1 IFG kann in diesen Kontext gerückt werden, weil er vorbehaltlich zahlreicher Ausschlussgründe grundsätzlich auch den Zugang zu prozessrelevanten Informationen ermöglicht.[279]

Ferner werden Verbrauchern eine Reihe von Möglichkeiten „vereinfachter“ Rechtsdurchsetzung bereitgestellt: Zu nennen sind hier zunächst die

---

[272] Art. 247 § 1 Abs. 2 i. V. m. Anlage 6 EGBGB (ESIS-Merkblatt); Art. 247 § 2 Abs. 2 i. V. m. Anlage 4 EGBGB (Europäische Standardinformationen für Verbraucherkredite); vgl. hierzu und zu Ausnahmen bzw. Ergänzungen *Rott*, in: Tamm/Tonner/Brönneke, Verbraucherrecht, § 16d Rn. 51 f.

[273] Vgl. insbesondere § 675d Abs. 1 BGB i. V. m. Art. 248 § 4 EGBGB; vgl. auch § 14 ZKG.

[274] Kritisch *Herresthal*, BKR 2016, 221 (222–224).

[275] Vgl. VO (EU) 2018/34. Das Muster wird von der BaFin gem. §§ 9 Abs. 4, 47 Abs. 2 ZKG veröffentlicht; vgl. auch BaFin, Anwendungshinweise zu den nach § 47 Abs. 2 Zahlungskontengesetz veröffentlichten Mustern v. 18.11.2020 Geschäftszeichen ZR 3-QV 2103-2018/0072.

[276] *Buck-Heeb*, JZ 2017, 279 (281); *dies.*, ZHR 176 (2012), 66 (79); *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (142); *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 597; vgl. auch *Buck-Heeb/Poelzig*, BKR 2017, 485 (495) zur umstrittenen Frage der Beweislastumkehr.

[277] Begr. RegE 2. FiMaNoG BT-Drucks. 18/10936, 235; *Buck-Heeb/Poelzig*, BKR 2017, 485 (491 f.).

[278] § 83 Abs. 3–9 WpHG; vgl. *Koller*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, § 83 WpHG Rn. 19.

[279] Eingehend dazu Teil 4, B. II.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verpflichtungen beaufsichtigter Unternehmen, Beschwerdeabteilungen einzurichten, die bereits auf eine interne Streitbeilegung im Verhältnis Unternehmer-Kunde hinwirken.[280] Daneben besteht die Möglichkeit alternativer Streitbeilegung im Rahmen eines Verfahrens vor einer privaten oder behördlichen Schlichtungsstelle (§ 14 UKlaG). Das außergerichtliche Schlichtungsverfahren bedeutet für Verbraucher im Vergleich zur traditionellen Rechtsdurchsetzung eine enorme Kosten- und Zeitersparnis und ist zudem ggf. eher geeignet, das aufgrund der Rechtsstreitigkeit eingebüßte Vertrauen der Parteien wiederherzustellen.[281] Für die Durchsetzung des Anspruchs unter dem Basiskonto (vgl. §§ 30 ff. ZKG) hat man zudem ein besonderes Verwaltungsverfahren geschaffen. Gem. §§ 48, 49 ZKG kann die BaFin den Anspruch nach § 31 ZKG (dazu sogleich) auf Antrag eines Verbrauchers durchsetzen. Da das Verfahren kostenfrei und auf Grundlage verwaltungsrechtlicher Verfahrensgrundsätze durch die Behörde betrieben wird, vereinfacht es das Verfahren im Vergleich zur gerichtlichen Rechtsdurchsetzung erheblich.[282]

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang auch, dass Institute, die Zahlungskonten auf dem Markt für Verbraucher anbieten, Verbrauchern jederzeit unentgeltlich Unterstützung in Bezug auf die spezifischen Merkmale, Entgelte und Kosten sowie auf die Nutzungsbedingungen der angebotenen Basiskonten zur Verfügung zu stellen haben (§ 45 ZKG). Hierzu zählen etwa Erläuterungen oder Hilfestellungen bei der Antragstellung.[283] Ein anschaulicher befähigender Regulierungsmechanismus liegt ferner auch in der Kontenwechselhilfe gem. §§ 20–26 ZKG:[284] Auf Ermächtigung eines Verbrauchers haben empfangender und übertragender Zahlungsdienstleister danach eine Reihe von Leistungen zu erbringen, die den Wechsel eines Zahlungskontos erleichtern. Dabei geht es etwa um eine Auflistung und Übertragung der bestehenden Daueraufträge und Lastschriften, den Übertrag eines bestehenden Saldos und die Schließung des alten Zahlungskontos.

---

280 § 80 Abs. 1 S. 3 WpHG i. V. m. Art. 26 VO (EU) 2017/565; § 62 ZAG; § 28 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 KAGB i. V. m. § 4 Abs. 3 KAVerOV; BaFin, Gemeinsames Rundschreiben BA, WA und VA 06/2018 Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement v. 4.5.2018, geändert am 23.1.2020, Geschäftszeichen VBS 1-Wp 1000-2016/0095.

281 *Höche*, in: Schimanksky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 3 Rn. 16, 18 f.; *Hirsch*, Bankrechtstag 2015, 31 f.

282 *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1095); vgl. auch *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 48 Rn. 4–6; zum Verfahren nach §§ 48, 49 ZKG noch unten Teil 2, B. II. 3. a) bb).

283 Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, 93; *Herresthal*, BKR 2016, 133 (142 f.).

284 Vgl. dazu *Herresthal*, BKR 2016, 221 (226–228).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

c) Versorgung

Die dritte Kategorie der Regulierungsanliegen auf Verbraucherfinanzmärkten hat einen versorgenden Charakter.[285] Es geht mit anderen Worten um die Versorgung von Verbrauchern mit Verbraucherfinanzprodukten bzw. die finanzielle Inklusion. Illustrativ ist insofern der Anspruch auf ein Basiskonto nach dem Zahlungskontengesetz. Ein Basiskonto ist ein Zahlungskonto mit bestimmten grundlegenden Funktionen, d. h. insbesondere mit Ein- und Auszahlungs-, Lastschrift- und Überweisungsfunktion sowie der Funktion unbarer Zahlungen mit einer Zahlungskarte.[286] Gem. § 31 Abs. 1 S. 1 ZKG haben Institute,[287] die Zahlungskonten für Verbraucher anbieten, mit einem berechtigten Verbraucher[288] auf einen formgemäßen Antrag grundsätzlich einen Basiskontovertrag zu schließen. Das Basiskonto muss zwar nicht kostenfrei angeboten werden, aber zu einem der richterlichen Überprüfung zugänglichen angemessenen Entgelt.[289] Hintergrund des Anspruchs ist die Überlegung, dass ein Zahlungskoto für eine reguläre Teilnahme am sozialen und wirtschaftlichen Leben unverzichtbar ist.[290]

In den Kontext der Versorgung können auch die öffentlichen (Versorgungs-)Aufträge der Sparkassen nach den Sparkassengesetzen der Länder gerückt werden, welche auf eine regionale Versorgung mit Bank- und Finanzdienstleistungen abzielen.[291] Exemplarisch sei auf § 2 Abs. 1 SparkG Rh-Pf verwiesen, welcher anschaulich bestimmt, dass Sparkassen als kommunale

---

285 Vgl. zum kategorialen Verständnis auch *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 109–116 („Versorgungssicherheit"), unter Rn. 113 auch zum Beispiel des Basiskontoanspruchs; *Hellermann*, VVDStRL 70 (2011), 366 (379) („Sicherung einer Grundversorgung durch Unternehmen").

286 §§ 30 Abs. 2, 38 Abs. 2 ZKG.

287 Gem. § 2 Abs. 5 ZKG sind dies CRR-Kreditinstitute gem. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 CRR, Zweigniederlassungen gem. § 53b Abs. 1 S. 1 oder 2 KWG oder Zweigstellen gem. § 53 KWG.

288 Dies sind Verbraucher mit rechtmäßigem Aufenthalt in der EU einschließlich Personen ohne festen Wohnsitz und Asylsuchende sowie Personen ohne Aufenthaltstitel, die aber aus rechtlichen oder tatsächlichen Gründen nicht abgeschoben werden können (§ 31 Abs. 1 S. 2 ZKG)

289 § 41 Abs. 2 ZKG; vgl. dazu BGH NJW 2020, 2726 Rn. 15–29; *Bülow*, WM 2017, 161; *Herresthal*, BKR 2016, 133 (141 f.); *Gondert/Huneke*, VuR 2016, 323 (328–330); *Artz*, ZBB 2016, 191 (195); vgl. auch *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1093).

290 Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, S. 44 f.; vgl. auch *Artz*, ZBB 2016, 191 (191); *Findeisen*, WM 2016, 1765 (1766); *Gondert/Huneke*, VuR 2016, 323 (323); *Bülow*, in: Bülow/Artz, ZKG, Einführung Rn. 11.

291 Vgl. dazu *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 79 f.; *Kaufhold*, in: Schmidt/Wollenschläger, Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 14 Rn. 105.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wirtschaftsunternehmen die Aufgabe haben, vorrangig im Gebiet ihres Errichtungsträgers die Versorgung mit geld- und kreditwirtschaftlichen Leistungen zu sichern. Einige Sparkassengesetze sahen auch bereits vor dem ZKG einen Anspruch auf ein Girokonto vor (vgl. etwa § 2 Abs. 4 SparkG Rh-Pf).[292]

Ebenfalls von einem versorgenden Ansatz getragen ist die staatliche Gestaltung und Förderung von Verbraucherfinanzprodukten insbesondere im Bereich der Altersvorsorge. So wurden mit dem Altersvermögensgesetz und dem Alterseinkünftegesetz vom nationalen Gesetzgeber etwa Steuerförderungsmodelle für bestimmte zertifizierte Anlageprodukte eingeführt (Riester-Rente, Rürup-Rente).[293] Mit dem Pan-Europäischen Privaten Pensionsprodukt (PEPP) hat auch der Europäische Gesetzgeber ein privates Altersvorsorgeprodukt kreiert. Es handelt sich dabei um registrierungspflichtige Anlageprodukte, die sich unter anderem durch ihre grenzüberschreitende Mitnahmefähigkeit (vgl. Art. 17 ff. PEPP-VO) und eine Anbieterwechselmöglichkeit auszeichnen (vgl. Art. 52 ff. PEPP-VO).

C. Die BaFin im System der Verbraucherfinanzmarktregulierung

Im Folgenden soll eine erste Annäherung an die Rolle der BaFin im System der Verbraucherfinanzmarktregulierung erfolgen. Hierfür werden zunächst die Entwicklungsschritte bis zu dem Kleinanlegerschutzgesetz, welches die BaFin ausdrücklich auf den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen verpflichtete, bzw. der jüngeren BaFin-Reform nachvollzogen (I.). Sodann soll die Verbraucherorientierung in einen größeren rechtspolitischen Kontext eingeordnet und ihre Hintergründe offengelegt werden (II.).

I. Verrechtlichung behördlicher Verbraucherschutzorientierung

Die Zuständigkeit der BaFin und ihrer Vorgängerbehörden bezog sich stets auch auf Geschäftsaktivitäten auf Verbraucherfinanzmärkten. Exemplarisch kann auf die Solvenzaufsicht über Einlagenkreditinstitute verwiesen werden, die auch der Sicherheit von Verbraucher-Einlagen dient.[294] Vor diesem Hin-

---

[292] *Herresthal*, BKR 2016, 133 (135); *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 75; aber *Bülow*, in: Bülow/Artz, ZKG, Einführung Rn. 9 („lediglich einzelne").

[293] Vgl. dazu *Schneider*, in: Prölss/Martin, VVG, Vorbemerkung zu §§ 150–171 Rn. 46–50.

[294] *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 593 f.; *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (389); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 13; zur versicherungsaufsichtsrechtlichen Solvenzaufsicht *Dreher*, VersR

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tergrund ist nicht von der Hand zu weisen, dass die Aufsicht faktisch auch Verbrauchern zugutekam.[295] Demgegenüber war das normative Mandat der BaFin zunächst nicht unmittelbar am Schutz von Verbraucherbelangen als solchen ausgerichtet.[296] Vielmehr leitete man aus den fachgesetzlichen Rechtsgrundlagen ein funktions- bzw. anlegerschutzbezogenes Aufsichtskonzept ab.[297] Gleichwohl bildete sich eine gewisse verbraucherschützende Aufsichtspraxis heraus (1.). Prägend für die rechtliche Ausrichtung der Behörde auf den Verbraucherschutz waren sodann die CPC-VO bzw. das EG-VSchDG (2.), das Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht (3.) sowie schließlich das Kleinanlegerschutzgesetz (4.). Auch einige Maßnahmen der infolge des Falls Wirecard angestoßenen BaFin-Reform beziehen sich spezifisch auf den behördlichen Verbraucherschutz (5.).

1. Herausbildung einer verbraucherschützenden Aufsichtspraxis

Der rechtlichen Entwicklung ging die Herausbildung einer verbraucherschützenden Aufsichtspraxis voraus.[298] Insbesondere nahmen die Aufsichtsämter für den Banken- und Wertpapiersektor bereits vor Zusammenlegung der Aufsichtsbereiche Kundenbeschwerden entgegen.[299] Vordergründig dienten sie als Erkenntnisquelle der Aufsicht zur Aufdeckung von Missständen und nicht der Anspruchsdurchsetzung der jeweiligen Beschwerdeführer.[300] Jedenfalls aber dann, wenn das vorgetragene (Verbraucherschutz-)Problem

---

2013, 401 (406); *ders.*, in: Prölss/Dreher, VAG, Einl. Rn. 23; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10; vgl. auch *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 76 f.

295 *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 593; Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36.

296 *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 25; *ders.*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 8 f.; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6–8; *Micklitz*, Gutachten A zum 69. Deutschen Juristentag, A 102.

297 Vgl. noch heute § 6 Abs. 2 KWG; § 6 Abs. 1 S. 2 WpHG; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6; *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 25; *ders.*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 8 f.; vgl. allgemein auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 91–102; eingehend zu den Zielsetzungen der Aufsicht unten Teil 2, C. III. 1.

298 Vgl. auch *Fischer/Boegl*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 125 Rn. 28.

299 Vgl. Geschäftsbericht BAKred 2001, 65–68; Geschäftsbericht BAWe 2001, 14 f.

300 Geschäftsbericht BAWe 2001, 14; *Sell*, Bank und Markt 6/2008, 37 (38); *Fischer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, Einführung Rn. 173 mit dem Hinweis, dass gleichwohl teilweise Maßnahmen in Fällen getroffen wurden, die keine aufsichtsrechtliche Relevanz erkennen ließen; vgl. auch *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 31 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die Dimension eines aufsichtsrechtlich relevanten Missstandes hatte (z. B. § 6 Abs. 3 S. 1 KWG, § 6 Abs. 1 S. 2 WpHG), wurde ihm nachgegangen.[301]

Nach Zusammenlegung der Aufsichtsämter zur BaFin 2002 wurde der Verbraucherschutz auch zu einem gewissen Grad institutionell integriert: Man gründete eine Querschnittsabteilung „Verbraucher- und Anlegerschutz; Zertifizierung von Altersvorsorgeverträgen und besondere Rechtsfragen", die fortan auch für die Bearbeitung von Kundenbeschwerden zuständig war.[302] Zudem gehörten dem beratenden Fachbeirat (§ 8 FinDAG) von Beginn an Vertreter von Verbraucherschutzorganisationen an, allerdings ohne eine einberufungsberechtigte Mehrheit zu stellen.[303]

2006 wurde zudem ein „Verbrauchertelefon" eingerichtet, über das sich Verbraucher mit allgemeinen Anfragen (z. B. zu Finanzprodukten, Tätigkeit der BaFin) oder spezifischeren Anliegen (z. B. zu Beschwerdeverfahren, Komplikationen mit Unternehmen) an die BaFin wenden können.[304] Es wurde in neuerer Zeit sowohl um die Möglichkeit des „Co-Browsings" erweitert, das eine durch einen BaFin-Mitarbeiter unterstützte Sichtung von Internetseiten erlaubt, als auch um ein videobasiertes Gebärdentelefon ergänzt.[305]

2. CPC-VO und EG-VSchDG

Ein erster gesetzgeberischer Markstein[306] einer stärkeren Verbraucherschutzorientierung der BaFin war ihre Einbindung in das Kooperationssystem der (alten)[307] VO (EG) 2006/2004 (Consumer Protection Cooperation- oder CPC-VO), die die Zusammenarbeit von Verbraucherschutzbehörden bei

---

301 *Sell*, Bank und Markt 6/2008, 37 (38 f.).

302 *Fischer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, Einführung Rn. 174.

303 Vgl. *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 30 f.

304 *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht, 32 f.; *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 599. Vgl. dazu die Rubrik „BaFin-Verbrauchertelefon" auf der BaFin-Internetseite.

305 Vgl. dazu die Rubrik „BaFin-Verbrauchertelefon" auf der BaFin-Internetseite.

306 Die CPC-VO bzw. die deutsche Implementierung lassen sich allgemein als Ausdruck eines unionsrechtlich determinierten Trends zur behördlichen Verbraucherrechtsdurchsetzung deuten; vgl. *Durner*, VVDStRL 70 (2011), 398 (418 f.); *ders.*, DVBl. 2014, 1356 (1358 f.); *Micklitz/Rott*, in: Münchener Kommentar ZPO, Vor § 1 UKlaG Rn. 46, 51; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (593 f.); vgl. auch *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 108.

307 Sie wurde zwischenzeitlich durch eine neuere VO (EU) 2017/2394 ersetzt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

innergemeinschaftlichen Verbraucherrechtsverstößen regelte.[308] Die BaFin wurde für die Durchführung der CPC-VO für Verbraucherrechtsverstöße in ihrem Aufgabenbereich für zuständig erklärt.[309] Bevor die Behörde dem Verstoß mit ihrem Instrumentarium begegnen kann, soll aber eine unterlassungsklageberechtigte Stelle beauftragt werden, mittels einer Unterlassungsklage gegen den Verstoß vorzugehen.[310] Derartige Stellen haben dabei die Eigenschaft als Verwaltungshelfer.[311] Auch wenn das Konstrukt bislang praktisch nicht häufig in Erscheinung getreten ist,[312] hat die rechtliche Beauftragung der BaFin mit dem grenzüberschreitenden Verbraucherrechtsvollzug doch Spannungen mit ihrem bisherigen normativen Mandat ausgelöst.[313]

3. Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht

In neuerer Zeit wurde die Verbraucherschutzorientierung zunehmend positiv-gesetzlich abgesichert. Eingeleitet wurde die Entwicklung mit dem Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht.[314] In rechtlicher Hinsicht enthielt das Gesetz zwei verbraucherschutzbezogene Neuerungen: Erstens wurde zusätzlich zum Fachbeirat für die bessere Integration von Verbraucherinteressen ein Verbraucherbeirat eingerichtet (§ 8a FinDAG).[315] Zweitens schuf man mit § 4b FinDAG nach dem Vorbild von der § 143c Abs. 1, 2 InvG a. F. und § 28 ZAG a. F.[316] eine Rechtsgrundlage für Kundenbeschwerden und öffnete die Beschwerdemöglichkeit auch für Verbraucherschutzvereinigungen.[317]

---

308 Vgl. zur neuen CPC-VO noch unten Teil 4, A. II. 4. a) bb).

309 § 2 Nr. 2 EG-VSchDG a. F.; heute ergibt sich ihre Zuständigkeit aus § 2 Nr. 2, 2a EU-VSchDG.

310 § 7 EG-VSchDG a. F.; heute ergibt sich dies aus § 7 EU-VSchDG.

311 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 25.

312 Vgl. zum VSchDG im Allgemeinen *Durner*, DVBl. 2014, 1356 (1359); *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 108. 2011 führte die BaFin eine von der EU-Kommission initiierte Untersuchung zu Kreditangeboten im Internet im Hinblick auf verbraucherschützende Informations- und Werbevorschriften durch (Internet Sweep on Consumer Credit). In dessen Folge wurden die Verbände der Kreditwirtschaft aufgefordert, auf die Abstellung von Verstößen ihrer Mitglieder hinzuwirken. Die Wettbewerbszentrale mahnte die rechtswidrig handelnden Unternehmen zudem ab; BaFin, Jahresbericht 2011, 253.

313 *Micklitz*, Gutachten A zum 69. Deutschen Juristentag, A 102 f.

314 Vom 28.11.2012 BGBl. I, 2369.

315 § 8a Abs. 1 S. 2 FinDAG, § 8a Abs. 3 BaFin-Satzung; eingehend zum Verbraucherbeitrat unten Teil 2, D. I.

316 Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht, BT-Drucks 17/10040, 18.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bemerkenswert ist neben den rechtlichen Neuregelungen aber auch die ausdrückliche Anerkennung einer als reflexhaft bzw. kollektivistisch verstandenen Verbraucherschutzorientierung der BaFin in der Begründung des Regierungsentwurfs, die zum Teil schon das Vokabular des Kleinanlegerschutzgesetzes (dazu sogleich) andeutete.[318] Hingewiesen sei an dieser Stelle auch auf die weitergehenden Erwägungen und Änderungsvorschläge des Bundesrates, die u. a. bereits eine Verpflichtung der BaFin zur Berücksichtigung kollektiver Kundenbelange sowie das Marktwächterprojekt, ein an die den britischen „super-complaint"[319] erinnerndes qualifiziertes Beschwerderecht für Verbraucherverbände, eine Mystery Shopping-Befugnis im Kontext der Anlageberatung, eine Einbeziehung der §§ 6 ff. PAngV in die Aufsichtstätigkeit und eine Produktinterventionsmöglichkeit der BaFin umfassten.[320]

4. Kleinanlegerschutzgesetz

Die weitere Entwicklung gipfelte schließlich in der Verrechtlichung des Verbraucherschutzes als Zielsetzung der Behörde. Die Ausrichtung der BaFin auf den Verbraucherschutz wurde Ende 2013 zunächst zum Gegenstand des Koalitionsvertrages von CDU, CSU und SPD[321] und eines darauffolgenden Aktionsplans.[322] Sie wurde sodann mit dem Kleinanlegerschutzgesetz[323] vollzogen. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG bestimmt seitdem, dass die Bundesanstalt innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auch dem Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen verpflichtet ist. Zur Verwirklichung des Ziels erhielt sie zudem eine neue Befugnis zur Verhinderung bzw. Beseitigung verbraucherschutzrelevanter Missstände (§ 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG), die semantisch an die Äußerungen in der Regierungsbegründung zum Gesetz zur

317 § 4b Abs. 1 FinDAG; *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 1; eingehend zum Beschwerdeverfahren unten Teil 2, D. II.

318 Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht, BT-Drucks. 17/10040, 13: „Dementsprechend ist die Bundesanstalt ausschließlich im öffentlichen Interesse tätig; dieses umfasst auch das kollektive Verbraucherinteresse. Das kollektive Interesse der Verbraucher ist dann berührt, wenn ein Verstoß eines Unternehmens gegen Verbraucher schützende Rechtsvorschriften vorliegt, der in seinem Gewicht und seiner Bedeutung über den Einzelfall hinausreicht und eine generelle Klärung geboten erscheinen lässt."

319 Vgl. dazu *McNamee*, VuR 2014, 420 (passim).

320 Stellungnahme des BR zum RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 23–27.

321 Deutschlands Zukunft gestalten – Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD – 18. Legislaturperiode.

322 BMF/BMJV, Aktionsplan der Bundesregierung zum Verbraucherschutz im Finanzmarkt v. 22.5.2014.

323 V. 3.7.2015 BGBl. I 2015, 1114.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Stärkung der deutschen Finanzaufsicht angelehnt ist.[324] Auf ihrer Grundlage soll die BaFin insbesondere auch intervenieren dürfen, wenn die beaufsichtigten Unternehmen in qualifizierter Weise gegen privatrechtliche Verbraucherschutzvorschriften verstoßen.[325]

Infolge des Kleinanlegerschutzgesetzes wurde eine neue Abteilung „Verbraucherschutz" bzw. „VBS" mit Dienstsitzen in Bonn und Frankfurt am Main im Geschäftsbereich Wertpapieraufsicht/Asset-Management mit zunächst sieben Referaten eingerichtet.[326] Sie übernahm von Beginn an Aufgaben im Zusammenhang mit der Überwachung von Produkttransparenz und Wohlverhaltenspflichten, der verbraucherschutzbezogenen Missstandsaufsicht und Produktintervention, der Bereitstellung von Verbraucherinformationen, der Bearbeitung von Kundenbeschwerden und der Marktbeobachtung auch in Zusammenarbeit mit Marktwächter Finanzen (dazu sogleich) und Wettbewerbszentrale.[327] Die Zuordnung zum Geschäftsbereich Wertpapieraufsicht/Asset-Management ist auf die Annahme zurückzuführen, dass das Verbraucherschutzmandat konzeptionell mit der in diesem Geschäftsbereich verankerten Verhaltensaufsicht über Wertpapierdienstleistungsunternehmen korreliere.[328] Sie hat aber einen Querschnittscharakter, ist also nicht auf Fragen des Anlegerschutzes beschränkt, sondern auch für die Bereiche Banken und Versicherungen zuständig.[329]

Die Zielbestimmung des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG wurde von der Behörde seither teilweise als zusätzliches Argument zur Begründung von (Allgemein-) Verfügungen herangezogen.[330] Im Übrigen wurde der kollektive Verbraucherschutz auch in den Außendarstellungen der Behörde häufig betont.[331] Auch in die ab 2019 auf der BaFin-Internetseite publizierten „Aufsichts-

---

[324] Vgl. Fn. 318.

[325] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37. Eingehend zu § 4 Abs. 1a Teil 2 und Teil 4, A. I. 2.

[326] Siehe zur aktuellen Struktur der Abteilung VBS unten bei Fn. 344. Vgl. zur Behördenorganisation auch Teil 2, C. II. 2.

[327] *Sperling*, BaFin-Journal 04/2016, 11 (11–13).

[328] *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 606.

[329] Interview mit *Felix Hufeld*, BaFin-Journal 12/2015, 18 (19); *Sperling*, BaFin-Journal 04/2016, 11 (11).

[330] Vgl. Hess VGH Urt. v. 30.4.2020 6 A 2158/18 (juris) Rn. 7 (insoweit nicht abgedruckt in VersR 2020, 819); BaFin, Anhörung zur geplanten Allgemeinverfügung bezüglich Futures mit Nachschusspflichten v. 17.2.2022; vgl. auch BaFin, Allgemeinverfügung gemäß Artikel 42 MiFIR bezüglich binärer Optionen v. 1.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0046 sowie BaFin, Allgemeinverfügung bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD") v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057, in denen auf das „öffentliche Interesse am kollektiven Verbraucherschutz" o. ä. bezuggenommen wird.

[331] Vgl. nur BaFin, Jahresbericht 2020, 15 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schwerpunkte“ bzw. „Risiken im Fokus der BaFin“ fand er Eingang, jedoch mit unterschiedlichem Gewicht. 2021 bildete er einen eigenständigen Schwerpunktbereich. Im November 2021 wurde ferner eine knappe Verbraucherschutzstrategie als Bestandteil ihrer zehn „Mittelfristziele“ im Kontext der BaFin-Reform (zu dieser unter 5.) veröffentlicht. Darin wird ein Verbraucherschutz durch allgemeine Aufklärung und konkrete Warnungen von Verbrauchern, Abschreckung unseriöser Unternehmen, Produktinterventionen und die Unternehmensaufsicht über den Vertrieb beschrieben.[332]

Auf Grundlage der durch das Kleinanlegerschutzgesetz geschaffenen Befugnis des § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG erging am 21.6.2021 eine Allgemeinverfügung, mit der Kreditinstitute zur Unterrichtung ihrer Verbraucher-Kunden über die Unwirksamkeit bestimmter Zinsanpassungsklauseln bei langfristigen Prämiensparverträgen aufgefordert wurden nebst Vorgaben für die Bewältigung der durch die Unwirksamkeit entstandenen Vertragslücke.[333] Der Allgemeinverfügung gingen informationelle Maßnahmen voraus, mit denen die BaFin ihren rechtlichen Standpunkt verlautbarte und Verbrauchern dazu riet, ihre Prämiensparverträge zu prüfen.[334] Ferner fand zuvor eine Auseinandersetzung an einem „Runden Tisch“ statt, bei der außer BaFin und den Bankenverbänden auch Verbraucherschutzverbände, BMF, BMJV und die Wissenschaft vertreten waren.[335] Gegen die Allgemeinverfügung legten über 1.100 Institute Widerspruch ein.[336]

Ferner wurde ein Verfahren bekannt, in dem die BaFin einem Online-Broker gestützt auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG die Erhebung von Negativzinsen auf die auf einem Cash-Konto vorhandenen Guthaben untersagte. Die Verfügung wurde vom VG Frankfurt am Main aufgehoben, weil die BaFin eine absehbare BGH-Entscheidung zur maßgeblichen Rechtsfrage nicht abwartete.[337]

Bereits vor Erlass des Kleinanlegerschutzgesetzes wurde im Jahr 2015 das von den Verbraucherzentralen der Länder und dem vzbv getragene Projekt „Marktwächter Finanzen“ in die Wege geleitet. Im Wesentlichen geht es da-

---

[332] BaFin-Journal 11/2021, 16 (20).

[333] BaFin, Allgemeinverfügung bezüglich Zinsanpassungsklauseln bei Prämiensparverträgen v. 21.6.2021. Dazu *Möllers*, DÖV 2022, 314; *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864; *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651; *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021, 835; *Herresthal*, BKR 2021, 131; *Edelmann*, BKR 2021, 587.

[334] *Gruschka/Burgwinkel*, BaFin-Journal 2/2020, 16; BaFin, Pressemitteilung v. 2.12.2020, Prämiensparverträge: BaFin ruft Sparer zu Überprüfung auf.

[335] Vgl. zu den Abläufen BaFin, Allgemeinverfügung bezüglich Zinsanpassungsklauseln bei Prämiensparverträgen v. 21.6.2021, Ziff. A; *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (864 f.).

[336] BaFin Journal 9/2021, 13.

[337] VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583; vgl. dazu Einleitung, Fn. 8.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bei um eine staatlich finanzierte Organisationsstruktur, die der systematischen Auswertung von öffentlich zugänglichen Informationen und Verbrauchereingaben dient, um auf diese Weise Missstände auf den Verbraucherfinanzmärkten identifizieren zu können. Unter anderem findet auf dieser Grundlage auch ein Austausch mit der BaFin statt.[338] Im Jahr 2020 wurde das Projekt durch Eingliederung in den vzbv verstetigt. Die Funktion des ehemaligen Marktwächters übernimmt nun das Team Marktbeobachtung Finanzmarkt (eingehend zum Ganzen unten Teil 2, D. III.).[339]

5. BaFin-Reform

In Reaktion auf den Fall Wirecard wurde ab Oktober 2020 von der Bundesregierung bzw. dem Bundesfinanzministerium eine Revision der Behördenorganisation und ihrer Instrumente angestoßen. Dabei wurden auch Maßnahmen geprüft bzw. vorgeschlagen, die sich spezifisch auf ihr Verbraucherschutzmandat bezogen.[340] Im Zuge der Reform wurde die BaFin mit einer bereichsübergreifenden Mystery Shopping-Befugnis ausgestattet (§ 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG).[341] Die BaFin hat nach einer exemplarischen Test-Untersuchung im Jahr 2021 zu Verhaltenspflichten in der Anlageberatung angekündigt, die Untersuchungsbefugnis ab 2022 verstärkt hinsichtlich aller Verbraucherfinanzprodukte einzusetzen.[342] Darin spiegelt sich der rechtspolitische Ansatz wider, die Verbraucherschutzaufsicht „proaktiver" zu gestalten.[343]

Ferner wurden Änderungen hinsichtlich ihrer organisatorischen Aufstellung im Verbraucherschutz vorgenommen. Die Abteilung VBS wurde in zwei Gruppen mit unterschiedlicher funktionaler Ausrichtung gegliedert (Gruppe

---

338 Vgl. zum Ganzen *Müller*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 504 f.; BaFin Jahresbericht 2015, 51 f.; vzbv, Jahresbericht 2019, 44.

339 Vgl. vzbv, Jahresbericht 2019, 42, 83.

340 Aktionsplan der Bundesregierung zur Bekämpfung von Bilanzbetrug und zur Stärkung der Kontrolle über Kapital- und Finanzmärkte (6.10.2020), 3; BMF, Pressemitteilung v. 24.2.2021, Mehr Biss für die Finanzaufsicht; Roland Berger, Stärkung der Aufsichtsstruktur der BaFin, Abschlussbericht (24.11.2020), 30–34.

341 Art. 4 Nr. 2 des Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität v. 3.6.2021, 1538. Die Befugnis wurde auf Vorschlag des Finanzausschusses in das Gesetzgebungsverfahren eingeführt; vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses BT-Drucks. 19/29879, 30. Ausführlich zur Befugnis unter Teil 4, A. IV. 2. d).

342 *Grischuk*, BaFin-Journal 12/2021, 18 (21).

343 Vgl. BaFin-Journal 09/2021, 26 (26); Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 146; BMF, Pressemitteilung v. 24.2.2021, Mehr Biss für die Finanzaufsicht; Roland Berger, Stärkung der Aufsichtsstruktur der BaFin, Abschlussbericht (24.11.2020), 29 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

VBS 1 Präventivmaßnahmen kollektiver Verbraucherschutz und Gruppe VBS 2 Operative Maßnahmen kollektiver Verbraucherschutz) und um Referate ergänzt.[344] Außerdem wurde die Funktion des Beauftragten für den Anleger- und Verbraucherschutz geschaffen, welche vom Leiter der Abteilung VBS in Personalunion wahrgenommen wird (§ 2a Abs. 1 der BaFin-Satzung). Er berät Direktorium und Exekutivdirektoren und kann dem Direktorium eine Befassung mit Themen des Anleger- und Verbraucherschutzes vorschlagen (§ 2a Abs. 2, 3 der BaFin-Satzung).[345]

II. Kontext und Hintergründe der Rechtsentwicklung

Im Folgenden soll die beschriebene Rechtsentwicklung in einen größeren rechtspolitischen Kontext eingeordnet und ihre Hintergründe offengelegt werden. Einzugehen ist auf die spezifischen Verbraucherschutzzielbestimmungen des EU-Primärrechts (1.), auf den Verbraucherschutzansatz europäischer und internationaler Aufsichtsstrukturen (2.), auf die jüngeren Entwicklungen im materiellen Aufsichtsrecht (3.) sowie auf die Tendenzen zur stärkeren Einbindung von Behörden in den Verbraucherschutz (4.).

1. Primärrechtliche Verbraucherschutzzielbestimmungen

Ein naheliegender Ansatzpunkt für die Begründung der Aufsichtsverantwortung für den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen könnte schon in den spezifischen Verbraucherschutzzielbestimmungen des primären Unionsrecht gesehen werden,[346] namentlich in der Querschnittklausel des Art. 12 AEUV, wonach den Erfordernissen des Verbraucherschutzes bei der Festlegung und Durchführung der anderen Unionspolitiken und Unionsmaßnahmen

---

[344] Die Abteilung VBS umfasst laut Organigramm vom 1.2.2022 in der Gruppe VBS 1 die Referate VBS 11 Grundsatzfragen, Verbraucherschutzforum und -beirat, VBS 12 Verbraucheraufklärung und -kompetenz, VBS 13 Verbraucherkontakte wegen Kreditinstituten, VBS 14 Verbraucherkontakte wegen Versicherungen, VBS 15 Aktives Marktmonitoring und Mystery Shopping, VBS 16 Verbraucherschutz international sowie in der Gruppe VBS 2 die Referate VBS 21 Sparkassen und Genossenschaftsbanken als Wertpapierdienstleistungsunternehmen, VBS 22 Privat- und Auslandsbanken als Wertpapierdienstleistungsunternehmen, VBS 23 Verhaltensbezogene Marktaufsicht bei Kreditinstituten gegenüber Verbrauchern, VBS 24 Verhaltensbezogene Marktaufsicht bei Versicherungen gegenüber Verbrauchern, VBS 25 Produktintervention.

[345] Ausführlich zur Funktion des Beauftragten für den Anleger- und Verbraucherschutz Teil 2, D. IV.

[346] So zur Rechtslage unter EUV/EGV *Purnhagen/Verbruggen*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzdienstleistungsaufsicht und Verbraucherschutz, 190–193, 198–200; wohl auch *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 20, 25.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Rechnung getragen wird, und in dem Grundsatz[347] des Art. 38 GRCh, wonach die Politik der Union ein hohes Verbraucherschutzniveau sicherstellt.

Zwar richten sich beide Normen auch an die Mitgliedstaaten, sofern sie Unionsrecht umsetzen bzw. durchführen.[348] Entscheidend ist jedoch, dass der geforderte Verbraucherschutz nicht abwägungsfest ist. Ungeachtet des vermittelten Schutzniveaus der jeweiligen Normen muss über die Verwirklichung des Verbraucherschutzes und eine etwaige Abwägung mit widerstreitenden Zielsetzungen politisch entschieden werden.[349] Dieser Gestaltungsspielraum schließt es auch zwingend aus, konkrete inhaltliche Vorgaben aus den genannten Vorschriften abzuleiten.[350] Vor diesem Hintergrund steht die Ableitung eines für die Behörde relevanten Aufsichtsziels also letztlich unter dem Vorbehalt sekundärrechtlicher Ausgestaltung. Der Unionsgesetzgeber müsste entscheiden, ob und inwieweit das nach Art. 12 AEUV, Art. 38 GRCh gebotene Verbraucherschutzniveau in einer übergeordneten aufsichtsrechtlichen Zielsetzung zu verwirklichen ist. Unmittelbar lassen sich damit aus diesen Bestimmungen keine konkreten Vorgaben oder gar ein für die Behörde verbindliches Verbraucherschutzziel ableiten.

---

347 Vgl. Art. 52 Abs. 5 GRCh; *Jarass*, Charta der Grundrechte der EU, Art. 38 Rn. 3.

348 Zu Art. 12 AEUV: *Lurger*, in: Streinz, EUV/AEUV, Art. 12 AEUV Rn. 2; *Schmidt-Kessel*, in: Pechstein/Nowak/Häde, Frankfurter Kommentar EUV/GRC/AEUV, Art. 12 AEUV Rn. 63 f. Zu Art. 38 GRCh: Art. 51 Abs. 1 S. 1; 52 Abs. 5 S. 1 GRCh; *Jarass*, Charta der Grundrechte der EU, Art. 38 Rn. 4; *Schmidt-Kessel*, in: Pechstein/Nowak/Häde, Frankfurter Kommentar EUV/GRC/AEUV, Art. 38 GRCh Rn. 4.

349 Vgl. zu Art. 12 AEUV *Lurger*, in: Streinz, EUV/AEUV, Art. 12 AEUV Rn. 4; *Schmidt-Kessel*, in: Pechstein/Nowak/Häde, Frankfurter Kommentar EUV/GRC/AEUV, Art. 12 AEUV Rn. 65. Vgl. zu Art. 38 GRCh EuGH, Urt. v. 17.12.2015, C-157/14 ECLI:EU:C:2015:823 Rn. 76; *Schmidt-Kessel*, in: Pechstein/Nowak/Häde, Frankfurter Kommentar EUV/GRC/AEUV, Art. 38 GRCh Rn. 3; *Jarass*, Charta der Grundrechte der EU, Art. 38 Rn. 9; *Krebber*, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV, Art. 38 Rn. 7.

350 Widersprüchlich insoweit *Schmidt-Kessel*, der einerseits einen gesetzgeberischen Gestaltungsspielraum anerkennt, andererseits aber eine Verpflichtung zur behördlichen Verbraucherrechtsdurchsetzung aus Art. 38 GRCh ableiten will, in: Pechstein/Nowak/Häde, Frankfurter Kommentar EUV/GRC/AEUV, Art. 38 GRCh Rn. 3, 8. Nicht gefolgt werden kann bei Anerkennung eines legislativen Gestaltungsspielraum auch sein Ansatz, aus Art. 38 GRCh das gesamte Sekundärrecht mit einer übergeordneten Verbraucherschutzzielsetzung zu assoziieren; vgl. a. a. O., Art. 38 GRCh Rn. 19; das von ihm als Beleg in Bezug genommene Urteil des EuGH, v. 4.7.2010, C-343/09, Slg. 2010, I-7027 Rn. 88 bezieht sich auf eine schon ausweislich der Erwägungsgründe als verbraucherschützend konzipierte Vorschrift und stützt seine These daher nicht; vgl. im Übrigen auch *Schmidt-Kessel* a. a. O., Art. 12 AEUV Rn. 64, wo er selbst eine andere Auffassung vertritt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. Verbraucherschutz in europäischen und internationalen Aufsichtsstrukturen

a) Europäische Aufsichtsbehörden (ESAs)

Auch in den institutionellen Rechtsgrundlagen der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) wurde der Verbraucherschutz verankert,[351] worauf in der Begründung des Regierungsentwurfs zu § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG auch ausdrücklich Bezug genommen wurde (eingehend zu den ESAs unten Teil 3, B. II. 1.).[352] Die ESA-Gründungsverordnungen verpflichteten die ESAs bereits von Anfang an ausdrücklich auf den Kunden- und Verbraucher- bzw. Anlegerschutz[353] und ordneten ihnen insbesondere koordinative und regulative Aufgaben im Zusammenhang mit Verbraucherfinanzmärkten[354] zu.[355] In neuerer Zeit wurde ihre Verbraucherschutzfunktion durch punktuelle Änderungen der Gründungsverordnungen im Rahmen eines ESA-Review[356] weiter gefestigt.[357]

Unmittelbar gebunden wird die BaFin durch die Verbraucherschutzbestimmungen der ESA-Gründungsverordnungen nicht, da sie sich ausschließlich an die jeweilige europäische Behörde richten.[358] Allerdings kann sich das

---

351 Vgl. auch *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU – A consumer perspecitve, 57; *Reifner*, VuR 2011, 410 (410); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 8 f.; *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 21 f.; *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 600 f.

352 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37.

353 Art. 1 Abs. 5 UAbs. 1 S. 2 lit. f ESA-VOen.

354 Art. 9 Abs. 1 ESA-VOen.

355 Vgl. den Überblick von *Dreher*, VersR 2013, 401 (402 f.) (zur EIOPA); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 21–23; *Reifner*, VuR 2011, 410 (410); vgl. auch *Moloney*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 850 f. mit Hinweis auf die Unterordnung gegenüber dem Finanzstabilitätsmandat.

356 Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 18.12.2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und der Verordnung (EU) 2015/847 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers, ABl. L 334/1.

357 Überblick bei *Kohleick/Weinhold-Koch*, BaFin-Journal 6/2019, 12.

358 Missverständlich sind insofern die Beiträge von *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 13; *Reifner*, VuR 2011, 410 (413); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 24 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verbraucherschutzziel der ESAs insofern indirekt auf die Tätigkeit nationaler Behörden auswirken, als sich die ESAs im Rahmen ihrer Regelsetzungsaktivität von ihm leiten lassen. Es wird durch die konkreten Rechtsakte in Form von technischen Regulierungs- oder Durchführungsstandards bzw. Empfehlungen, Leitlinien, Q&A o. ä. weitergegeben.[359] Zudem ist zu beachten, dass es aufgrund von institutionellen Verflechtungen zu Wechselwirkungen mit dem Verbraucherschutzauftrag der ESAs kommen kann. So entsendet die BaFin Vertreter in den Rat der Aufseher (vgl. Art. 40 Abs. 1 lit. b ESA-VOen) sowie in Arbeitsgruppen der ESAs.[360]

b) Einheitlicher Aufsichtsmechanismus

Die Verfasser des Regierungsentwurfs zu § 4 Abs. 1a FinDAG sahen zudem auch einen Zusammenhang zum einheitlichen Aufsichtsmechanismus.[361] Zwar umfasst der einheitliche Aufsichtsmechanismus unter der SSM-VO den Verbraucherschutz gerade nicht (eingehend zum SSM unten Teil 3, B. I. 2.).[362] Verbraucherschutz gehört gem. des 28. Erwägungsgrundes zur SSM-VO nicht zu den übertragenen Aufgabenbereichen. Allerdings sollte die EZB mit den für den Verbraucherschutz zuständigen nationalen Behörden zusammenarbeiten, soweit dies angemessen ist.[363] Hintergrund dieser Klarstellungen sind letztlich die unterschiedlichen institutionelle Strukturen in den Mitgliedstaaten.[364] Eine Verpflichtung zum Verbraucherschutz für Finanzaufsichtsbehörden lässt sich daraus ebenfalls nicht entnehmen. Sie reflektieren allerdings eine gewisse Anerkennung behördlichen Verbraucherschutzes.

c) Internationale Standardsetzung und Gremienstrukturen

Schließlich findet auch auf Ebene der internationalen Standardsetzung das Modell einer für den finanziellen Verbraucherschutz zuständigen Behörde Anklang. Principle 2 der G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection legt nahe, dass es Behörden („oversight bodies“) mit einem aus-

---

359 *Dreher*, VersR 2013, 401 (404); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 9; demgegenüber die Befugnisse nach Art. 17 EBA-VO und ESMA-VO betonend *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 24.

360 *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 601. Die Einführung der Art. 40 Abs. 8 EBA-VO, Art. 40 Abs. 7 ESMA-VO, Art. 40 Abs. 6 EIOPA-VO hatte für die BaFin indes keine praktischen Konsequenzen; vgl. *Kohleick/Weinhold-Koch*, BaFin-Journal 6/2019, 12 (14).

361 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz, BT-Drucks. 18/3994, 36.

362 Vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 8 mit Fn. 30.

363 Erwägungsgrund 29 zur SSM-VO.

364 *Grundmann*, in: ders., Bankvertragsrecht, Bd. 1 Teil 1 Rn. 56.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

drücklichen Mandat für den finanziellen Verbraucherschutz geben sollte.[365] Keine Vorgabe wird insofern allerdings hinsichtlich der konkreten institutionellen Struktur gemacht, d. h. hinsichtlich der Frage, inwieweit die Zuständigkeit für Verbraucherschutz und prudenzielle Aufsicht in einer Behörde zusammengeführt werden sollte.[366]

Ungeachtet der aus internationalen Standards folgenden Vorgaben als solchen dürften aber auch die internationalen Gremienstrukturen bzw. die Beteiligung der BaFin an ihnen Rückwirkung entfalten. Sofern die BaFin Mitglied internationaler Gremien oder Standardsetzer ist, haben die dort behandelten Themen für sie Bedeutung.[367] Vor diesem Hintergrund lassen sich auch unmittelbare Verbindungslinien zwischen dem behördlichen Verbraucherschutzmandat zum verfestigten Interesse an finanziellem Verbraucherschutz auf der internationalen Ebene ziehen.[368] Eine besondere institutionelle Verflechtung auf internationaler Ebene mit Verbraucherschutzbezug liegt in der Mitgliedschaft der BaFin im internationalen Forum der für finanziellen Verbraucherschutz zuständigen Behörden FinCoNet (seit 2016).[369]

3. „Verbraucherrechtlichung" des materiellen Aufsichtsrechts

Die normative Ausrichtung der BaFin auf den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen spiegelt zudem eine jüngere Entwicklungstendenz des materiellen Aufsichtsrechts wider,[370] die insbesondere mit Blick auf das Kapitalmarktrecht anschaulich als „Verbraucherrechtlichung"[371] („consumerisation")[372] bezeichnet wurde. Dabei steht allerdings weniger die Herausbildung formal verbraucherschützenden Aufsichtsrechts im Vordergrund (a)). Vielmehr geht es um die Wahrnehmung einer zunehmend interventionistischen Tendenz des Aufsichtsrechts (b)).

---

365 Vgl. auch *Reifner*, VuR 2011, 410 (410); G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, Effective Approaches to support the Implementation of the remaining G20/OECD High-Level Principles on Financial Consumer Protection Ziff. 3, 59, 71.

366 Vgl. G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection, Effective Approaches to support the Implementation of the remaining G20/OECD High-Level Principleson Financial Consumer Protection Ziff. 18.

367 Vgl. *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 601 mit Hinweis auf die Mitgliedschaft der BaFin in den Verbraucherschutzarbeitsgruppen von OECD, IOSCO und IAIS.

368 Vgl. hierzu oben B. I. 3.

369 BaFin, Jahresbericht 2016, 51.

370 Vgl. schon *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 3–5.

371 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 4.

372 *Moloney*, EBOR 13 (2012), 169 (177).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

a) Verbraucherfinanzmarktspezifisches Aufsichtsrecht

Sichtbar, wenn auch in ihrer Summe noch verhalten ist die Herausbildung verbraucherfinanzmarktspezifischen Aufsichtsrechts. Während sich zum Zeitpunkt des Erlasses des Kleinanlegerschutzgesetzes insofern allenfalls punktuelle Regelungen nachweisen ließen,[373] kann heute vor allem auf zwei größere aufsichtsrechtliche Komplexe verwiesen werden, die spezifisch die Geschäftskontakte zu Verbrauchern betreffen. Hervorzuheben ist zum einen das Zahlungskontengesetz (vgl. § 1 ZKG) mit seinen besonderen Informations-, Unterstützungs- und Kontrahierungspflichten.[374]

Zum anderen hat das verbraucherkreditbezogene Aufsichtsregime einen nicht unbeachtlichen Umfang angenommen (vgl. § 18a KWG).[375] Neben der Verpflichtung zur Durchführung einer Kreditwürdigkeitsprüfung umfasst es im Falle von Immobiliar-Verbraucherdarlehensverträgen insbesondere auch Anforderungen an die mit ihrer Vergabe befassten Mitarbeiter und an die Erbringung von Beratungsdienstleistungen sowie die Möglichkeit einer behördlichen Genehmigung grundsätzlich unzulässiger Koppelungsgeschäfte. § 23 Abs. 1 S. 2 KWG erlaubt ferner eine Untersagung von Werbung für Verbraucherdarlehensverträge, wenn sie falsche Erwartungen in Bezug auf die Möglichkeit, ein Darlehen zu erhalten, oder in Bezug auf die Kosten eines Darlehens weckt.

Im Übrigen ist anzumerken, dass Verbraucher in den Erwägungsgründen einer Reihe einschlägiger Unionsrechtsakte Erwähnung finden, ohne dass sie in dem Rechtsakt auch rechtlich als besonders geschützte Gruppen hervorgehoben werden. Teilweise hat diese Erwähnung eher beiläufigen Charakter.[376]

---

373 Vgl. schon *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6 f.; *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 (76 f.); zu nennen sind insbesondere § 37d WpHG a. F. (besondere Informationspflichten gegenüber Verbrauchern bei Finanztermingeschäften), der allerdings zum Zeitpunkt des Erlasses des Kleinanlegerschutzgesetzes schon aufgehoben war; § 18 Abs. 2 KWG a. F. (Kreditwürdigkeitsprüfung bei Verbraucherdarlehen); § 23b ZAG a. F. = § 33 ZAG n. F. (Regelungen beim Rücktausch von E-Geld).

374 Vgl. §§ 5 ff., 20 ff., 30 ff. ZKG. Die BaFin hat unter § 46 Abs. 2 S. 1 ZKG auch die Vorschriften des ZKG mit zivilrechtlicher Wirkung zu überwachen; Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks 18/7204, 94; *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 46 Rn. 8.

375 Die Pflicht zur Kreditwürdigkeitsprüfung wird gem. § 3 Abs. 4 S. 4 ZAG auf Zahlungs- und E-Geldinstitute erstreckt, soweit sie Kredite gewähren.

376 Vgl. die Erwähnung in Erwägungsgründen 127 der CRR und 91 der CRD, die jeweils technische Standards der EBA betreffen. Vgl. auch die Erwähnung in den folgenden Erwägungsgründen der MiFID II 77 (Vergütung von Mitarbeitern und sonstigen Anreizsetzung), 81 (Querverkäufe bzw. Koppelungsgeschäfte), 156 (technische Standards der ESMA), 166 (Grundrecht auf Verbraucherschutz) und der MiFIR 50 (technische Standards der ESAM), 54 (Grundrecht auf Verbraucherschutz);

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teilweise weist sie aber deutlicher auf ein bestimmtes konzeptionelles Vorverständnis des Gesetzgebers hin. Ein anschauliches Beispiel ist insofern etwa die PRIIP-VO, die zwar für Kleinanlegermärkte gilt (vgl. hierzu schon oben), in Erwägungsgrund 17 die Ausgestaltung des Basisinformationsblatts aber ausdrücklich mit dem „Verhalten und [den] Kompetenzen von Verbrauchern" und „laufenden Untersuchungen des Verbraucherverhaltens" in Verbindung bringt.[377] Auch die PSD II nimmt in zahlreichen Erwägungsgründen auf den Verbraucher Bezug, ohne dass sich dies wörtlich im Aufsichtsrecht des ZAG (vgl. aber § 675e Abs. 4 BGB) widerspiegelt.[378]

b) Verschärfung des Regulierungsniveaus

Auffälliger ist demgegenüber, dass sich in verschiedenen Bereichen des Aufsichtsrechts das Regulierungsniveau verschärft oder gar eine konzeptionelle Verschiebung hin zu interventionistischeren Regelungsmechanismen mit teils paternalistischem Charakter stattgefunden hat.[379] Besonders deutlich lässt sich dieser Wandel im Bereich des Kapitalanlagerechts nachvollziehen, dessen Informationsmodell insbesondere durch Kurzinformationsblätter (vgl. nur § 64 Abs. 2 WpHG)[380] sowie um den Produktzugang betreffende Regelungen ergänzt wurde (z. B. Produktfreigabeverfahren, Produktinterventionsbefugnisse)[381].[382]

---

hingewiesen sei ferner auf Art. 74 Abs. 2 MiFID II (Rechtsbehelfe im Drittinteresse von Verbrauchern, z. B. durch Verbandsklagen), Art. 75 MiFID II (außergerichtliches Verfahren für Verbraucherbeschwerden).

377 Daneben wird der „Verbraucher", „Verbraucherschutz" o. ä. auch in Erwägungsgründen 8, 16, 27, 33, 36 erwähnt.

378 Vgl. aber *Casper/Terlau*, in Casper/Terlau, ZAG, Einl. Rn. 12, die von einer Verbraucherschutzzielrichtung des Zahlungsdiensteaufsichtsrechts ausgehen, allerdings mit Verweis auf §§ 60 f. ZAG und § 3 Abs. 4 S. 4 ZAG; vgl. zum Verbraucherschutzbezug der PSD I auch *Purnhagen/Verbruggen*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 228.

379 Vgl. zur übergeordneten Entwicklungstendenz auf unionsrechtlicher Ebene *Moloney*, EBOR 13 (2012), 169 (179–185).

380 Vgl. hierzu schon oben B. III. 3. b).

381 Vgl. hierzu schon oben B. III. 3. a) bb).

382 *Moloney*, EBOR 13 (2012), 169 (179–185); *dies.*, Yearbook of European Law 2018, 251 (264–271); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 3–5; *dies.*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 VO Nr. 600/2014 Rn. 2; *Casper*, ZBB 2015, 265 (267 f.); *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 (76–82); *dies.*, JZ 2017, 279 (281, 284, 286); *Assmann/Buck-Heeb*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 1 Rn. 3a; *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (148); *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 43–47 und passim.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aber auch im Verbraucherkreditrecht hat sich ein Wandel abgezeichnet. Zum einen wurde mit Umsetzung der Wohnimmobilienkredit-RL in § 18a KWG ein *vertriebsbezogenes* Aufsichtsregime im Bankenaufsichtsrecht geschaffen, das strukturell den Charakter der wertpapierhandelsrechtlichen Wohlverhaltens- und Organisationspflichten gem. §§ 63 ff. WpHG teilt.[383] Zum anderen wurde mit Einführung der Pflicht zur Kreditwürdigkeitsprüfung bzw. einem Kreditvergabeverbot bei negativem Ergebnis (vgl. § 18a Abs. 1 S. 2 KWG) eine einschneidende Produktzugangsregel[384] etabliert.[385] Im Bereich des Zahlungsdiensterechts kann wiederum die Einführung eines aufsichtsrechtlich unterfütterten Kontrahierungszwangs hinsichtlich des Basiskontos gem. §§ 31, 48, 49 ZKG sowie die Preisregelung des § 41 Abs. 2 S. 1 ZKG[386] als Beispiel eines höheren Regulierungsniveaus dienen.[387]

Zur Klarstellung sei darauf hingewiesen, dass die Bezeichnung dieser Entwicklung als „Verbraucherrechtlichung" lediglich assoziativ zu verstehen ist,[388] d. h. nicht als klar umgrenzter dogmatischer Wandel *eines* Anlegerschutzrechts in *ein* Verbraucherschutzrecht missverstanden werden sollte. Illustrativ sind insofern Untersuchungen, die Verbraucher- und Anlegerschutzrecht miteinander vergleichen. Sie decken je nach Blickwinkel die Existenz großer Schnittmengen auf oder belegen die Notwendigkeit einer (wenig überzeugenden) begrifflichen Engführung, um die konzeptionelle Unbeständigkeit beider Kategorien zu überwinden.[389] Nicht von der Hand zu weisen ist jedoch, dass die neue Regulierungsschicht eine besondere Bedeutung für Verbraucherfinanzmärkte hat.

4. Einbindung von Behörden in das Verbraucherschutzsystem

Losgelöst von den eben geschilderten finanzmarktspezifischen Entwicklungen zeichnet sich auch allgemein eine gewisse Präferenz des europäischen Gesetzgebers zur Einbindung von Behörden in den Verbraucherschutz ab.[390]

---

383 Vgl. *Binder*, ZEuP 2017, 569 (586).

384 Vgl. hierzu schon oben B. III. 3. a) bb).

385 Vgl. *Schmolke*, Bankrechtstag 2016, 45 (52 f.).

386 Vgl. dazu schon oben B. III. 3. c).

387 Vgl. *Herresthal*, BKR 2016, 133 (143).

388 Vgl. auch *Moloney*, EBOR 13 (2012), 169 (173–175).

389 *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (passim); *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 (69–76); *Damrau*, Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht, 33; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 220–229, 261–273, 509–513.

390 Vgl nur *Durner*, DVBl. 2014, 1356 (1358 f.); *Podszun/Busch/Henning-Bodewig*, GRUR 2018, 1004 (1005); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 25; *Cherednychenko*, ERPL 23 (2015), 621 (622–632); *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 108; *Micklitz*, Gutachten

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anschaulich ist insofern vor allem die bereits genannte CPC-Verordnung[391] sowie die Einführung eines Bußgeldtatbestandes für grenzüberschreitende Verbraucherrechtsverstöße in Art. 246e EGBGB z. F.[392] Insbesondere die Befugnis zum Vollzug von Verbraucherschutzgesetzen durch den Erlass von Anordnungen unter den besonderen Voraussetzungen des § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG (verbraucherschutzrelevanter Missstand) fügt sich in diesen Trend ein.[393] Er spiegelt sich auch in der Beauftragung von Bundeskartellamt und der beabsichtigten Beauftragung des Bundesamtes für Sicherheit in der Informationstechnik mit Verbraucherschutzaufgaben wider.[394] Im Vergleich zum privatrechtlichen bzw. zivilprozessualen Verbraucherrechtsvollzug kann der behördliche Vorteile bieten. Hervorzuheben sind behördliche Instrumente (a)) und normative Handlungsanreize (b)).

a) Behördliche Instrumente

Erstens können behördliche Instrumente gegenüber den privatrechtlichen bzw. zivilprozessualen überlegen erscheinen. So haben Behörden regelmäßig einen besseren Zugang zu erforderlichen Informationen. Typischerweise können sie auf Ermittlungsbefugnisse zurückgreifen, mit anderen Akteuren zusammenarbeiten und aufgrund ihres Sektorbezuges das notwendige Fachwissen entwickeln.[395] Ferner können Behörden vielseitige Interventionsmöglichkeiten eingeräumt werden, die im Vergleich zu privatrechtlichen und zivil-

---

A zum 69. Deutschen Juristentag, A 97; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (589, 593 f.); vgl. in einem größeren Zusammenhang zu den Verschiebungen traditioneller Rollenverteilungen von Rechtsdurchstzungs- bzw. Vollzugsinstanzen unter dem Einfluss des EU-Rechts *Micklitz*, ERPL 23 (2015), 491 (passim).

391 Vgl. Fn. 306.

392 Art. 2 Nr. 4 des Gesetzes zur Änderung des Bürgerlichen Gesetzbuchs und des Einführungsgesetzes zum Bürgerlichen Gesetzbuche in Umsetzung der EU-Richtlinie zur besseren Durchsetzung und Modernisierung der Verbraucherschutzvorschriften der Union und zur Aufhebung der Verordnung zur Übertragung der Zuständigkeit für die Durchführung der Verordnung (EG) Nr. 2006/2004 auf das Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz v. 10.8.2021, BGBl. I, 2487; dazu *Schubert/Schmitt/Jacobs*, BKR 2021, 689; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (594). Zuständige Behörde ist ungeachtet der Adressaten das Bundesamt für Justiz; § 246e § 2 Abs. 4 EGBGB.

393 Vgl. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 25; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (589–592).

394 Vgl. dazu unten Teil 3, B. II. 3.

395 *Weber*, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law, 60 f.; *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 110 f.; *Durner*, DVBl. 2014, 1356 (1360); *Podszun/Busch/Henning-Bodewig*, GRUR 2018, 1004 (1007); *Rott*, WM 2019, 1189 (1192); *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 162–164; *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (169, 171); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (591).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

prozessualen Methoden vorteilhaft erscheinen. Denkbar sind etwa Eingriffe in die Geschäftsorganisation von Unternehmen,[396] marktweit wirkende Allgemeinverfügungen[397] bzw. Maßnahmen mit regulativem Charakter sowie die Verbreitung von Informationen.[398] Auch können behördliche Ermittlungen für sich genommen schon eine gewisse Abschreckungswirkung entfalten und daher zur Rechtstreue der Marktteilnehmer beitragen.[399]

b) Normative Handlungsanreize (Streuschadensproblematik)

Zweitens liegt ein Vorteil gerade im Vergleich zur individuellen Rechtsdurchsetzung darin, dass die Behörde einen normativen Handlungsanreiz hat.[400] Verbraucher werden bei Verbraucherrechtsverstößen mit nur geringen Schäden deshalb von Individualklagen absehen, weil Kosten und Nutzen außer Verhältnis stehen (sog. rationale Apathie). Dies bedeutet bei einer großen Zahl solcher Verstöße einen großen aggregierten Wohlfahrtsverlust (sog. Streuschäden), der von Unternehmen überdies bewusst ausgenutzt werden kann.[401]

---

396 Vgl. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 23 f.; *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (173).

397 Vgl. *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 166–170; *Podszun/Busch/Henning-Bodewig*, GRUR 2018, 1004 (1007, 1009); *Rott*, WM 2019, 1189 (1193); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (591).

398 Vgl. *Reifner*, VuR 2011, 410 (416); *Podszun/Busch/Henning-Bodewig*, GRUR 2018, 1004 (1010); *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 43.

399 *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 116 f., vgl. auch 119 f. zur „Signalwirkung" der Einbindung von Behörden.

400 *Weber*, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law, 59 f.; *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 115; *Durner*, DVBl. 2014, 1356 (1360).

401 *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 99 f.; *Weber*, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law, 35, 46; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (590).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teil 2

Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG verpflichtet die BaFin innerhalb ihres gesetzlichen Auftrags auf den Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen. Im Folgenden soll der Frage nachgegangen werden, inwiefern sich hieraus normative Vorgaben für die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte ableiten lassen. Zunächst wird gezeigt, dass mit der Vorschrift die Verbraucherfinanzmarktaufsicht als besonderer Aufgabenbereich anerkannt wird (A.). Sodann wird untersucht, inwiefern aus der Norm auch Aussagen für diese Aufsichtstätigkeit gewonnen werden können. Zum einen geht es dabei um die Ausrichtung der Aufsichtstätigkeit auf das Kollektiv der Verbraucher (B.). Zum anderen wird der Frage nachgegangen, inwiefern die Norm auch eine bestimmte materielle Zielsetzung vorgibt und wie sie sich zu den überkommenen Zielen der Aufsicht verhält (C.). Schließlich geht es um die organisatorische Beteiligung von Verbraucher-Stakeholdern, von der ebenfalls eine steuernde Wirkung auf die Verbraucherfinanzmarktaufsicht ausgehen kann (D.).

A. Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte als Aufgabe der BaFin

Aus § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG lässt sich ein besonderer Aufgabenbereich zur Beaufsichtigung der im ersten Teil beschriebenen Verbraucherfinanzmärkte ableiten. Dass die Norm (auch) die Funktion einer Aufgabenbestimmung hat, folgt schon aus der systematischen Stellung der Vorschrift in § 4 FinDAG („Aufgaben und Zusammenarbeit"). Die Begründung des Regierungsentwurfes zum Kleinanlegerschutzgesetz versteht die Norm einerseits als „gesetzliche Zielbestimmung", andererseits als „Aufgabenzuweisung".[1] Ziele und Aufgaben stehen ohnehin in einem untrennbaren Verhältnis zueinander.[2]

---

[1] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgestz BT-Drucks. 18/3994, 36.

[2] Vgl. *Brünner*, in: Wenger/Brünner/Oberndorfer, Grundriss der Verwaltungslehre, 94; *Baer*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. I, § 11 Rn. 11; *Ehlers*, in: Allgemeines Verwaltungsrecht, § 1 Rn. 37, 43; *Isensee*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. IV, § 73 Rn. 12–16. Im Zusammenhang mit § 4 Abs. 1a FinDAG bzw. dessen S. 1 ist in der Literatur auch

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Mit dem in der Norm angesprochenen Schutzgegenstand („kollektive Verbraucherinteressen") wird ein Aufsichtsfokus auf die Verbraucherfinanzmärkte begründet. Der Begriff des Verbrauchers ist dabei zwar im Ausgangspunkt wertungsoffen, könnte also etwa auch allgemein als „Nachfrager" unabhängig von den Zwecken des Finanzprodukterwerbs verstanden werden. Zwar wurde für das öffentliche Rechte bislang rechtlich kein allgemeingültiger Verbraucherbegriff festgelegt.[3] Im Ergebnis liegt aber eine begriffliche Orientierung an der nicht im geschäftlichen, sondern im privaten Kontext handelnden natürlichen Person, d. h. den paradigmatischen Bezugspersonen der Verbraucherfinanzmärkte nahe.

Diese Lesart entspricht zunächst dem üblichen juristischen Verständnis.[4] Ferner wird der Begriff „Verbraucher" in den deutschen Finanzaufsichtsgesetzen auch in Anschauung der nach dem Kleinanlegerschutzgesetz ergangenen Regelungen regelmäßig in einem solchen Sinne verwendet. Dies galt schon für die nunmehr überholten Regelungen der § 18 Abs. 2 KWG a. F.[5] und § 37d WpHG a. F.[6] und trifft auch auf derzeit gültige Vorschriften der § 18a KWG[7], § 305 KAGB[8] und die Vorschriften des ZKG[9] zu (jeweils

---

häufig ausdrücklich die Rede von „Aufgabe", „Aufgabenbereich" o. ä., vgl. etwa *Buck-Heeb*, NJW 2015, 2535 (2340); *dies.*, BKR 2021, 141 (141); *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 33 f.; *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b Rn. 1; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910); *Rott*, WM 2019, 1189 (1189); *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (865). A. A. *Möllers*, DÖV 2022, 314 (315), wobei die kategoriale Unterscheidung der von ihm angenommenen „Berücksichtigungspflicht" von einer Aufgabe der BaFin unscharf bleibt.

3 *Wiebe*, GewArch 2016, 138 (139).

4 Vgl. zum Verbraucherbegriff schon Teil 1, B. III. 2. a); auch die Literatur zu § 4 Abs. 1a FinDAG geht von einem von § 13 BGB orientierten Begriffsverständnis aus; vgl. nur *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 11; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015 passim.

5 § 18 Abs. 2 KWG in der bis zum 20.3.2016 gültigen Fassung. Die Norm war in Zusammenhang mit dem privatrechtlichen Verbraucherkreditrecht zu lesen, vgl. *Bock*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 18 Rn. 115 ff.; *Döser*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, 3. Aufl., § 18 Rn. 43.

6 § 37d WpHG in der bis zum 31.10.2007 gültigen Fassung. § 37d WpHG a. F.; vgl. zum an Art. 29 Abs. 1 EGBGB a. F. angelehnten Begriffsverständnis *Buck-Heeb*, ZHR 176 (2012), 66 (76 f.); *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 128.

7 Auch § 18a KWG ist als Nachfolgevorschrift von § 18 Abs. 2 KWG a. F. im Zusammenhang mit dem privatrechtlichen Verbraucherkreditrecht zu lesen; Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie BT-Drucks. 18/5922, 135.

8 *Eckhold/Balzer*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 22 Rn. 122.

9 Vgl. Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, S. 56, 88 f.; vgl. auch die Verbraucherdefinition in Art. 2 Nr. 1 der Zahlungs-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

begriffliche Orientierung an § 13 BGB). Anzumerken ist zwar, dass diese Vorschriften alle in einem vertragsrechtlichen Kontext stehen und damit ohnehin eine besondere Nähe zum privatrechtlichen Verbraucherbegriff aufweisen. Ihr Standort in den Gesetzen der Finanzaufsicht lässt gleichwohl Rückschlüsse auf ein übergeordnetes Begriffsverständnis des Finanzaufsichtsrechts zu.

Ferner kann auf § 2 UKlaG bzw. auf das EG-VSchDG (bzw. nun das EU-VSchDG) verwiesen werden, die als konzeptionelle Vorbilder des § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG dienten.[10] Dass insofern die wertpapierhandelsrechtlichen Wohlverhaltenspflichten als Verbraucherschutzgesetze kategorisiert werden (§ 2 Abs. 2 Nr. 7 UKlaG), spricht nicht gegen das hier befürwortete Verständnis. Vielmehr hebt dies hervor, dass sie eine zentrale Rolle in der Verbraucherfinanzmarktregulierung spielen.[11] Ähnliches gilt für die CPC-Verordnung als Bezugspunkt des VSchDG. Dass ihr kein auf eine bestimmte Personengruppe beschränktes Begriffsverständnis zugrunde liegt, ist auf die uneinheitliche begriffliche Erfassung der Verbraucher im Unionsrecht zurückzuführen.[12] Schließlich ist zudem aus historisch-genetischer Perspektive anzumerken, dass der Bundesrat in einer Stellungnahme zum Entwurf des Gesetzes zur Stärkung der Deutschen Finanzaufsicht bereits einen § 4 Abs. 1 S. 2 FinDAG-E vorgeschlagen hatte, nach dem die BaFin „auf eine ausreichende Berücksichtigung der kollektiven Belange der *Kunden*“ zu achten hätte sollen.[13] Die Wortwahl „Verbraucher“ in § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG kann also durchaus als Kenntlichmachung einer bestimmten Kundengruppe verstanden werden.

Der Aufgabenbereich wird in § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG auf den gesetzlichen Auftrag der BaFin beschränkt. Mit diesem Merkmal wird klargestellt, dass die Aufsichtstätigkeit nicht erweitert werden soll,[14] d. h. nicht im Sinne einer *fachübergreifenden* Verbraucherschutzaufgabe verstanden werden

konten-RL, die nicht in den Katalog der Begriffsbestimmungen (§ 2 ZKG) aufgenommen wurde; vgl. speziell zum Verbraucherbegriff im Kontext der Regelungen über das Basiskonto (§§ 30 ff. ZKG) im Ergebnis auch *Artz*, ZBB 2016, 191, 192.

10 Vgl. Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37.

11 Vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 15; vgl. zu den Zuordnungsschwierigkeiten unten Teil 4, A. I. 2. a).

12 Vgl. den Anhang der Verordnung. Überblick zu den unterschiedlichen unionsrechtlichen Verbraucherbegriffen bei *Lurger*, in: Streinz, EUV/AEUV, Art. 169 Rn. 12.

13 BT-Drucks. 17/10040, 24 (kursive Hervorhebung d. Verf.).

14 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgestz BT-Drucks. 18/3994, 36; *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 9; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 34; *Rott*, WM 2019, 1189 (1189).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kann.[15] Insbesondere sollen keine Tätigkeiten in die Aufsicht einbezogen werden, die bislang aufsichtsrechtlich nicht erfasst sind (z. B. Aktivität einer Bank als Immobilienmakler). Zudem wird durch das Merkmal die Heranziehung fachfremder Aufsichtsmaßstäbe ausgeschlossen (z. B. Umweltrecht).[16]

Trotz dieser Beschränkung hat § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG durchaus eine eigenständige Funktion als Aufgabennorm.[17] Wie bereits gezeigt wurde, beziehen sich bislang nur wenige aufsichtsrechtliche Regime ausdrücklich auf Verbraucherfinanzmärkte.[18] Im Vordergrund stehen andere Typisierungskonzepte wie die verschiedenen Anlegerkategorien des MiFID II-Systems. Die vom Gesetzgeber beabsichtigte Betonung einer „noch stärkere[n] Berücksichtigung des kollektiven Verbraucherinteresses für alle Bereiche der Bundesanstalt“[19] grenzt damit ungeachtet des Befundes im materiellen Aufsichtsrecht die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte als eigenständigen Aufsichtsbereich ein und hebt damit zugleich dessen Bedeutung hervor.

B. Die Ausrichtung der Aufsicht am Verbraucherkollektiv

Nach § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG ist die BaFin lediglich dem Schutz der *kollektiven* Verbraucherinteressen verpflichtet. Damit ist nicht gemeint, dass sich die Aufsicht erst ab einer bestimmten Anzahl gefährdeter Verbraucher einzuschalten hat.[20] Mit der Betonung des Kollektivs bezweckte der Gesetzgeber für die Verbraucherfinanzmarktaufsicht vielmehr eine bestätigende Anknüpfung an einen schon zuvor erreichten Rechtsstand, der durch eine Ausrichtung des Aufsichtshandelns am öffentlichen Interesse geprägt war (vgl. § 4 Abs. 4 FinDAG).[21] Unterschieden werden müssen insofern zwei eigenständige dogmatische Funktionsrichtungen,[22] die im Folgenden weiter entfaltet werden: Zum einen geht es um den Ausschluss individueller Rechte

---

15 *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911).

16 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgestz BT-Drucks. 18/3994, 36; Beispiel nach *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 9.

17 A. A. wohl *Laars*, FinDAG, § 4 Rn. 4.

18 Teil 1, C. II. 3. a).

19 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgestz BT-Drucks. 18/3994, 36.

20 Antwort der BReg auf auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Nicole Maisch, Renate Künast, Luise Amtsberg, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 18/5546, 2; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910).

21 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 50; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 11; vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 11; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911).

22 Zur Unterscheidung schon *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gegenüber der Aufsicht. (I.). Zum anderen soll durch die Orientierung am Verbraucherkollektiv der Aufgabenbereich der BaFin durch Abgrenzung der individuellen Rechtsdurchsetzung präzisiert werden (II.).

I. Ausschluss individueller Rechte gegenüber der Aufsicht

§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG wurde in der Regierungsbegründung zum Kleinanlegerschutzgesetz ausdrücklich mit § 4 Abs. 4 FinDAG in Verbindung gebracht. Unter anderem wurde hervorgehoben, dass „[e]s […] keinen individuellen Anspruch der Verbraucherinnen und Verbraucher auf ein Tätigwerden der Bundesanstalt" gebe.[23] Damit wurden letztlich die bereits unter § 4 Abs. 4 FinDAG geltenden Grundsätze zum Ausschluss der Amtshaftung sowie zum Ausschluss subjektiv-öffentlicher Rechte auf die Verbraucherfinanzmarktaufsicht übertragen:[24] Sowohl Amtshaftungsansprüche (1.) als auch (sonstige) subjektiv-öffentliche Rechte (2.) von Verbrauchern gegenüberüber der Aufsicht sind danach grundsätzlich ausgeschlossen. In beiden Fällen sind jedoch Ausnahmen bzw. unionsrechtliche Überlagerungen denkbar.

1. Ausschluss von Amtshaftungsansprüchen

Die sektoralen Vorgängervorschriften des § 4 Abs. 4 FinDAG wurden vom Gesetzgeber in Reaktion auf eine Kehrtwende in der amtshaftungsrechtlichen Rechtsprechung geschaffen, um die BaFin bzw. ihre Vorgängerbehörden vor Amtshaftungsansprüchen zu bewahren:[25] Entgegen der zuvor herrschenden Auffassung sprach der BGH in den Sachen *Wetterstein*[26] und *Herstatt*[27] dem KWG bzw. BaKred auch eine einlegerschützende Zielrichtung zu und schuf damit die Grundlage für die Begründung drittgerichteter Amtspflichten bzw. daran anknüpfender Amtshaftungsansprüche nach § 839 BGB i. V. m. Art. 34 GG. Weil man allerdings eine mit der Haftung verbundene Motivation zu einer zu interventionsfreudigen Aufsichtskultur fürchtete und zudem das System der Einlagensicherung für einen ausreichenden sozialen Schutz hielt, wurde durch Gesetzesänderung das Entstehen von „Amtspflichten gegenüber

---

[23] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37.

[24] Vgl. OLG Frankfurt a. M. BKR 2020, 597 Rn. 34; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 11 f.; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 50; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (142).

[25] *Thiele*, Finanzaufsicht, 341–345; *Sethe*, in: FS Hopt, 2550–2554; *Ossenbühl/Cornils*, Staatshaftungsrecht, 65 f.; *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 26 f.

[26] BGHZ 74, 144 (146–153).

[27] BGHZ 75, 120 (122–124).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

den durch das Wirken des Bundesaufsichtsamtes nur mittelbar geschützten Personen oder Personenkreisen“ bzw. „einzelne[n] Personen, die in geschäftlichen Beziehungen zu Kreditinstituten oder sonstigen Unternehmen und Privatpersonen stehen, an die das Bundesaufsichtsamt Maßnahmen richten kann,“ ausgeschlossen.[28]

§ 4 Abs. 4 FinDAG hat vor diesem Hintergrund also die Funktion des Ausschlusses drittgerichteter Amtspflichten[29] und damit von Amtshaftungsansprüchen gegenüber der BaFin.[30] Dieser Ausschluss gilt dabei gleichermaßen für zwei denkbare Schädigungskonstellationen:[31] Ausgeschlossen ist sowohl der Vorwurf einer ungenügenden Aufsicht[32] als auch der Vorwurf zu weitgehender.[33] Es spielt also keine Rolle, ob ein Verbraucher aufgrund einer verzögerten oder unterlassenen Intervention Schaden genommen hat oder die Intervention ursächlich für den Schaden war (z. B. weil sie die Insolvenz eines Instituts verursachte). Um Sinn und Zweck der Vorschrift gerecht zu werden, muss sich die haftungsausschließende Wirkung der Norm dabei auch auf ggf. mit der Amtshaftung konkurrierende Staatshaftungsansprüche erstrecken wie insbesondere die Haftung wegen enteignungsgleichem Eingriff.[34]

Die Frage nach der verfassungsrechtlichen Zulässigkeit des Ausschlusses der Staatshaftung durch § 4 Abs. 4 FinDAG ist in der Literatur bis heute noch nicht abschließend beantwortet und bringt immer wieder relativierende Stel-

---

28 Begr. RegE 3. KWG-ÄnderungsG BT-Drucks. 10/1441, 20 (zu § 6 Abs. 3 KWG a. F.); vgl. auch a. a. O., 56 (zu § 81 Abs. 1 S. 2 VAG a. F.); Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum 2. Finanzmarktförderungsgesetz BT-Drucks. 12/7918, 100 (zu § 4 Abs. 2 WpHG a.F).

29 Nicht ausgeschlossen wird die Haftung im Verhältnis zu Adressaten der BaFin; Begr. RegE 3. KWG-ÄnderungsG BT-Drucks. 10/1441, 20; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 54. Nicht ausgeschlossen ist ferner die Haftung bei einem Amtsmissbrauch; BGHZ 162, 49 (66); *Ossenbühl/Cornils*, Staatshaftungsrecht, 66.

30 BGHZ 162, 49 (59); *Thiele*, Finanzaufsicht, 344 f.; *Sethe*, in: FS Hopt, 2554; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 52; *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 16; *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 14; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 11 f.; *Casper/Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, Einl Rn. 12.

31 Ähnliche Unterscheidung bei *Sethe*, in: FS Hopt, 2550 f., der für Einleger und Anleger drei Konstellationen für denkbare Amtshaftungsansprüche unterscheidet (fehlerhafte Erlaubniserteilung, rechtswidrig unterlassenes Einschreiten, rechtswidriges Einschreiten); vgl. auch Begr. RegE 3. KWG-ÄnderungsG BT-Drucks. 10/1441, 20, wonach es um den Ausschluss der Haftung „wegen eines bestimmten Handelns oder Unterlassens der Behörde“ geht.

32 Vgl. etwa BGHZ 162, 49 (51).

33 Vgl. etwa BGH NZG 2005, 670 (671).

34 *Schlette/Bouchon*, in: Fuchs, WpHG, § 4 Rn. 12; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 54.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lungnahmen hervor.[35] Zudem stellt sich die Frage, inwiefern das Europarecht den beschriebenen Ausschluss von Staatshaftungsansprüchen billigt.[36] Eine gewisse rechtspraktische Beständigkeit wird § 4 Abs. 4 FinDAG hinsichtlich dieser Fragen aber jedenfalls durch zwei Judikate des BGH und des EuGH im Fall *Peter Paul* verliehen, in denen die Verfassungsmäßigkeit[37] und Unionsrechtskonformität[38] von § 4 Abs. 4 FinDAG geprüft und bejaht wurden. Gegenstand der Entscheidungen war dabei im Kern der klägerische Vorwurf, dass ein rechtzeitiges und hinreichendes behördliches Einschreiten im Rahmen der prudenziellen Aufsichtsfunktionen einen wegen der Insolvenz des betroffenen Instituts eingetretenen Einlageschaden verhindert hätte.

Gleichwohl sind die mit § 4 Abs. 4 FinDAG assoziierten Grundsätze selbst bei Zugrundelegung dieser Präjudizien nicht vollkommen resistent gegenüber Ausnahmen bzw. (unionsrechtlichen) Überlagerungen. Zum einen kann der Gesetzgeber spezialgesetzliche Sonderregeln gegenüber § 4 Abs. 4 FinDAG schaffen. Als einfachrechtliche Regelung lässt sich die Norm nämlich durch andere einfachrechtliche Regelungen einschränken. Diskussionspotenzial bringen insofern Gesetzesmaterien mit sich, die in Abgrenzung zur prudenziellen Aufsicht durch einen stärker verhaltensbezogenen Schutzansatz (conduct of business) geprägt sind.[39] Ein hinreichend gesichertes, wenn auch eher theoretisches Beispiel ist das Verwaltungsverfahren zur Durchsetzung des Basiskontoanspruchs (§§ 48, 49 ZKG).[40] Es wurde in der Regierungsbegründung ausdrücklich als Ausnahme gegenüber § 4 Abs. 4 FinDAG betrachtet.[41]

---

35 Vgl. nur *Papier/Shirvani*, in: Münchener Kommentar BGB, § 839 Rn. 312; *Sethe*, in: FS Hopt, 2562 f.; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 11 f.; eingehend zur verfassungsrechtlichen Diskussion *Thiele*, Finanzaufsicht, 348–365.

36 Vgl. aus dem Bereich des Kapitalmarktrechts schon *Hopt*, ZHR 159 (1995), 135 (159 f.); ferner *Schlette/Bouchon*, in: Fuchs, WpHG, § 4 Rn. 11; *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 6 WpHG Rn. 12, 14.

37 BGHZ 162, 49 (60–66).

38 EuGH, Urt. v. 12.10.2004, C-222/02 (Peter Paul) Slg. 2004 I-9425 Rn. 33–47; BGHZ 162, 49 (59 f.); vgl. dazu auch *Purnhagen/Verbruggen*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzaufsicht und Verbraucherschutz, 201–203; *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 75–81.

39 Vgl. *Binder*, ZEuP 2017, 569 (587, 592); vgl. ferner *Schlette/Bouchon*, in: Fuchs, WpHG, § 4 Rn. 11; *Giesberts*, in: Kölner Kommentar WpHG, § 4 Rn. 72; vgl. auch schon *Hopt*, ZHR 159 (1995), 135 (158 f.).

40 *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 108 mit Fn. 321; *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1094); *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 46 Rn. 9. Systematisch stellen die §§ 48, 49 ZKG allerdings keine Reaktion auf eine ungenügende oder zu weitgehende Aufsicht dar, sondern begründen ein besonderes Rechtsdurchsetzungsverfahren; vgl. hierzu unten II. 3. a) bb).

41 Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, 95; im Übrigen wird durch § 46 Abs. 6 ZKG die grundsätzliche Geltung von § 4 Abs. 1a, Abs. 4 FinDAG klargestellt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Auch aus dem Informationszugangsanspruch des § 1 Abs. 1 S. 1 IFG leiten sich grundsätzlich Amtspflichten zugunsten des Anspruchstellers ab,[42] die sich systematisch als Sonderfall darstellen.

Zum anderen trägt insbesondere die unionsrechtliche Rechts- und Rechtsprechungsentwicklung ein gewisses Umsturzpotenzial in sich. Die genannte Rechtsprechung in der Sache *Peter Paul* darf nicht dahingehend missverstanden werden, dass sie dem finanzmarktrechtlichen Unionsrecht in jeder denkbaren Hinsicht eine drittschützende Wirkung versagt. Vielmehr trifft sie grundsätzlich nur eine Aussage über die amtshaftungsrechtliche Relevanz der laufenden prudenziellen Aufsicht im Hinblick auf Vermögenswerte von Einlagegläubigern. Dass auf unionsrechtlicher Ebene im Bereich des Finanzaufsichtsrechts die Ableitung von Drittschutzwirkungen nicht schlechthin ausgeschlossen ist, wird auch durch die im Kontext des Einlagensicherungsrechts ergangene Entscheidung des EuGH im Fall *Kantarev* belegt.[43] Der Fall befasste sich in Abgrenzung zum Fall *Peter Paul* nicht mit Versäumnissen in der laufenden prudenziellen Aufsicht. Vielmehr ging es um den Vorwurf, dass die bulgarische Nationalbank den Entschädigungsfall nicht rechtzeitig feststellte und damit das Aufleben eines Entschädigungsanspruchs verzögerte.[44] Aus diesem Grund wurden die gesicherten Einlagen des Klägers erst zu einem späteren Zeitpunkt ersetzt, weswegen ihm ein Verzugsschaden entstanden ist. Der EuGH entschied, dass Art. 2 Abs. 1 Nr. 8 lit. a der Einlagensicherungs-RL subjektive Rechte für einzelne Einleger begründen und damit Anknüpfungspunkt eines unionsrechtlichen Staatshaftungsanspruchs sein könne.[45] Übertragen auf die deutsche Rechtsordnung ergibt sich aus diesem Urteil letztlich also eine Überlagerung der Wirkung des § 4 Abs. 4 FinDAG. Aufgrund des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts wäre die BaFin nicht vor einem etwaigen unionsrechtlichen Staatshaftungsanspruch geschützt. Sie würde danach also haftbar gemacht werden können, wenn sie die Feststellung des Entschädigungsfalls gem. § 10 Abs. 1 EinSiG in rechtswidriger Weise verzögerte.[46]

Außerhalb der geschilderten Rolle der BaFin im Einlagensicherungsrecht kann es aber noch weitere behördliche Funktionszusammenhänge geben, die sich von der *Peter Paul*-Konstellation (laufende prudenzielle Aufsicht) unter-

---

[42] *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1485 f.); vgl. aber noch unten Teil 4, B. II. 2. b) cc).

[43] EuGH, Urt. v. 4.10.2018, C-571/16 (Kantarev) ECLI:EU:C:2018:807.

[44] Vgl. zur Abgrenzung EuGH, Urt. v. 4.10.2018, C-571/16 (Kantarev) ECLI:EU:C:2018:807 Rn. 89–91; *Wojcik*, WM 2019, 1046 (1053 f.); *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 108.

[45] EuGH, Urt. v. 4.10.2018, C-571/16 (Kantarev) ECLI:EU:C:2018:807 Rn. 104.

[46] *Wojcik*, WM 2019, 1046 (1054 f.); vgl. auch *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 108.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

scheiden. Insofern wird sich regelmäßig die Frage stellen, inwiefern sich § 4 Abs. 4 FinDAG vor dem Unionsrecht behaupten kann. So kann von *Peter Paul* etwa nicht ohne Weiteres auf die Unionsrechtskonformität des Ausschlusses der Staatshaftung im Bereich der verhaltensbezogenen Regulierung (conduct of business) geschlossen werden.[47] Gerade für den Verbraucherschutz und die damit verbundene Rechtsentwicklung ist diese offene Flanke in der unionsrechtlichen Rechtsprechung nicht zu unterschätzen, geht es dabei doch gerade auch um Aufsichtsfunktionen außerhalb der prudenziellen Aufsicht.[48]

2. Ausschluss (sonstiger) subjektiv-öffentlicher Rechte (Primärrechtsschutz)

Über diese amtshaftungsrechtliche Funktion hinaus wird § 4 Abs. 4 FinDAG häufig als Argument in anderen dogmatischen Zusammenhängen in Stellung gebracht.[49] So wird insbesondere auch auf § 4 Abs. 4 FinDAG verwiesen, um das Vorliegen (sonstiger) subjektiv-öffentlicher Rechte Dritter bzw. eine darauf aufbauende Widerspruchs- oder Klagebefugnis auszuschließen, und zwar sowohl[50] für den Fall, dass ein Einschreiten der Aufsicht vom Dritten begehrt wird,[51] als auch für den Fall, dass der Dritte ein Einschreiten der Aufsicht abwenden möchte.[52]

---

47 Vgl. *Binder*, ZEuP 2017, 569 (586 f., 592). Vgl. ferner *Purnhagen/Verbruggen*, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 237 f., die für eine unionsrechtliche Staatshaftung unter dem Regime der MiFID I plädieren; vgl. auch die mittlerweile veraltete aber dennoch anschauliche Untersuchung der individualschützenden Zielsetzungen finanzmarktrechtlicher Sekundärrechtsakte von *dens.* a. a. O., 203–233.

48 Vgl. dazu unten C. III. 2 a).

49 Eine auslegungsbeeinflussende Wirkung wird der Vorschrift zugesprochen von *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 17; zu den Auswirkungen auf Ermessensentscheidungen BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 17.

50 Ähnliche Unterscheidung bei *Sethe*, in: FS Hopt, 2550 f.; vgl. oben Fn. 31.

51 Vgl. BVerwG Beschl. v. 31.03.1999 1 PKH 5/99 (juris) Rn. 5 (zu § 6 Abs. 4 KWG a. F.); VG Frankfurt a. M. NJW 2011, 2747 (2747); VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 25.01.2011 9 K 4327/10.F (juris) Rn. 4; VG Frankfurt a. M. 2021, 887 (888); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 11; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911); *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 14; *Kaufhold*, in: Schmidt/Wollenschläger, Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 14 Rn. 108; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 46; *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 16; *Schlette/Bouchon*, in: Fuchs, WpHG, § 4 Rn. 10; *Casper/Terlau*, in Casper/Terlau, ZAG, Einl. Rn. 12.

52 VG Frankfurt a. M., Urt. v. 17.06.2010 1 K823/10.F (juris) Rn. 29–32 (Fortsetzungsfeststellungsklage); *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 14; *Kaufhold*, in: Schmidt/Wollenschläger, Kompendium Öf-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dass § 4 Abs. 4 FinDAG aus entstehungsgeschichtlicher Perspektive vor allem in einen amtshaftungsrechtlichen Kontext zu rücken ist, steht dieser erweiterten Funktion nicht entgegen.[53] Der Wortlaut der Norm ist jedenfalls offen formuliert und zwingt daher nicht zu einem lediglich amtshaftungsrechtlichen Verständnis. Auch die entsprechenden Ausführungen in den Gesetzesmaterialien lassen ein erweitertes Verständnis zu.[54] Sie heben zwar den Ausschluss der Amtshaftung besonders hervor, drücken aber zugleich den allgemeineren Rechtsgedanken einer nicht an Individualinteressen ausgerichteten Aufsicht aus.[55] In den Begründungen zu neueren Gesetzesvorhaben kommen zudem auch andere Funktionsrichtungen der Norm zum Ausdruck.[56]

Im Übrigen gilt aber das zum Ausschluss der Staatshaftung Gesagte. § 4 Abs. 4 FinDAG hat den Charakter einer Grundsatznorm und wird verdrängt, wenn sich aus Spezialgesetzen oder aus höherrangigem Recht subjektiv-öffentliche Rechte ergeben. Illustrativ sind auch insofern die bereits diskutierten Beispiele, insbesondere §§ 48, 49 ZKG und § 10 Abs. 1 EinSiG. In beiden Fällen werden in Abweichung zu § 4 Abs. 4 FinDAG subjektiv-öffentliche Rechte zugunsten Dritter gewährt.[57] Auch aus § 1 Abs. 1 S. 1 IFG folgt ein subjektiv-öffentliches Recht,[58] das sich als Sonderregel gegen § 4 Abs. 4 FinDAG durchsetzt.[59] Gleiches gilt für § 4b FinDAG bzw. § 342

---

fentliches Wirtschaftsrecht, § 14 Rn. 108; vgl. auch aus dem Kontext der Produktinterventionen *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 29; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (142).

53 *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 48.

54 *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 48.

55 Vgl. Zu § 6 Abs. 3 KWG u. § 81 Abs. 1 S. 2 VAG a. F. Begr. ReG 3. KWG-ÄnderungsG BT-Drucks. 10/1441, 20, 56; zu § 4 Abs. 2 WpHG a. F. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses BT-Drucks. 12/7918, 100.

56 *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 48; vgl. etwa Begr. RegE FinDAG BT-Drucks. 14/7033, 34; Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37; Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, 95.

57 Zu §§ 48, 49 ZKG Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, 95; *Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 26 Rn. 108 mit Fn. 321; *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1094); *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 46 Rn. 9. Zu § 10 Abs. 1 EinSiG *Wojcik*, WM 2019, 1046, (1054 f.); *Sethe/Gurlit*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, § 26 Rn. 108.

58 *Schoch*, IFG, § 1 Rn. 16.

59 In den IFG-Verfahren gegenüber der BaFin findet § 4 Abs. 4 FinDAG auch regelmäßig keine Erwähnung; vgl. etwa BVerwG NVwZ 2019, 1840.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

KAGB und §§ 60 f. ZAG, soweit ein Recht auf Stellungnahme der Beschwerde gewährt wird.[60]

II. Abgrenzung von der individuellen Rechtsdurchsetzung

Die Ausrichtung auf das Verbraucherkollektiv drückt zudem eine Abgrenzung von der Durchsetzung individueller Ansprüche von Verbrauchern aus. Grundsätzlich wird diese Funktion in Anknüpfung an schon zuvor geltende Grundsätze aus dem Aufgabenspektrum der BaFin ausgeklammert (1.).[61] Aufgabe der BaFin ist es demgegenüber, die Einhaltung des einschlägigen Aufsichtsmaßstabes zu überwachen, d. h. das Handeln der beaufsichtigten Unternehmen am Maßstab des Aufsichtsrechts zu kontrollieren (2.). Eine Reihe von Sonderfällen begründen Spannungen mit diesen Grundsätzen (3.).

1. Keine Verwirklichung von individuellen Rechten

In der Regierungsbegründung zum Kleinanlegerschutzgesetz wird anschaulich hervorgehoben, dass „[d]ie mögliche Verletzung individueller Rechte der Verbraucherinnen und Verbraucher, seien diese zivilrechtlicher oder öffentlich-rechtlicher Natur, […] auf diesem Wege nicht geltend gemacht werden“ können.[62] Auch insofern wurde im Wesentlichen an einen bereits zuvor bestehenden Rechtsstand angeknüpft,[63] der in der Regierungsbegründung zum FinDAG bereits ausdrücklich mit § 4 Abs. 4 FinDAG (Aufsicht im öffentlichen Interesse) assoziiert wurde:[64] Es ist grundsätzlich nicht die Aufgabe der Aufsicht, in Konkurrenz zu den Zivilgerichten die Verwirklichung von individuellen Rechten im Interesse Einzelner gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen zu fördern.[65] Aus der Orientierung am Ver-

---

[60] *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 4; eingehend zu den Beschwerdeverfahren unten D. II.

[61] *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 11; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911); vgl. auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1190).

[62] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz, BT-Drucks. 18/3994, 37.

[63] Vgl. Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz, BT-Drucks. 18/3994, 37; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 11; *Döhmel*, in: Assmann/Scheider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 50.

[64] Begr. RegE FinDAG BT-Drucks. 14/7033, 34; vgl. auch Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37.

[65] BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 17; BGHZ 162, 49 (62 f.); VG Frankfurt a. M. NJW 2011, 2747 (2748); *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 15; *Laars*, FinDAG, § 4 Rn. 6; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 20; *Döhmel*, in: Assmann/Scheider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 53; vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 99 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

braucherkollektiv in § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG lässt sich also auch ableiten, dass die BaFin Verbraucher grundsätzlich nicht bei der Durchsetzung privater Ansprüche gegenüber Unternehmen im Interesse einzelner Verbraucher zu unterstützen hat.[66]

2. Sicherstellung aufsichtsrechtlicher Anforderungen

Hat die Behörde danach also keine individuellen Ansprüche durchzusetzen, stellt sich die Frage, welche Funktion ihr dann zuzuordnen ist. Gefragt ist also, was mit der Ausrichtung am Verbraucherkollektiv *positiv* gemeint ist. Keinesfalls geht es dabei um eine mengenmäßige Abgrenzung (ein/mehrere/viele/alle Verbraucher betroffen).[67] Auch der Versuch, die Betroffenheit kollektiver Verbraucherinteressen „qualitativ, anhand der Eigenart des Verstoßes" zu bestimmen,[68] trägt letztlich wenig zu einer Präzisierung des Aufgabenbereichs bei. So bleibt insbesondere unklar, nach welchen Kriterien einem Sachverhalt eine ausreichende Bedeutung für die Eröffnung des Aufgabenbereichs unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG zuzumessen sein soll.

Anschaulich wird die Orientierung am Verbraucherkollektiv demgegenüber, wenn man sie in die überkommene Funktionslogik des Finanzaufsichtsrechts einbettet. Die Behörde hat zu kontrollieren, ob die von ihr beaufsichtigten Unternehmen im Einklang mit dem einschlägigen Aufsichtsmaßstab agieren und bei etwaigen Verstößen korrigierend zu intervenieren.[69] Auf diese Weise dient die Aufsicht bestimmten gesetzgeberisch mit dem Aufsichtsmaßstab festgelegten, im öffentlichen Interesse liegenden Zielen bzw. Schutzgütern.[70] Im Anschluss daran lässt sich aus der Orientierung am Ver-

---

[66] *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 11; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911); *Möllers*, DÖV 2022, 314 (321); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (655); *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021, 835 (837); vgl. auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1190).

[67] Antwort der Bundesregierung auf eine kleine Anfrage BT-Drucks. 18/5546, 2; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910); *Möllers*, DÖV 2022, 314 (321).

[68] *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910); ähnlich Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Nicole Maisch, Renate Künast, Luise Amtsberg, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 18/5546, 2; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 11.

[69] Eingehend zu diesem konzeptionellen Verständnis *Thiele*, Finanzaufsicht, 9–235.

[70] Vgl. *Thiele*, Finanzaufsicht, 29 f., 64–68, 99. So bezweckt der Vollzug des Erlaubnisvorbehalts des § 32 Abs. 1 S. 1 KWG mit Hilfe der daran anknüpfenden Befugnis zum Erlass von Abwicklungsanordnungen (§ 37 Abs. 1 S. 1 KWG) nach überkommener Auffassung etwa die Förderung der Funktionalität und Stabilität der Finanzwirtschaft und deren Unternehmen sowie den Schutz von Ein- bzw. Anlegern; BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 16.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

braucherkollektiv ableiten, dass die BaFin in erster Linie die Einhaltung der im Interesse von Verbrauchern geltenden Anforderungen an Unternehmen zu kontrollieren hat.[71] Ob diese Anforderungen beachtet werden, ist von der BaFin zu überwachen unabhängig davon, ob hiervon ein oder mehrere Verbraucher konkret profitieren.

Um welche rechtlichen Anforderungen es geht, wird dabei durch den Gesetzgeber durch Ausgestaltung des Aufsichtsmaßstabs festgelegt.[72] Die BaFin hat also die Einhaltung des ihr zugewiesenen Verbraucherfinanzmarktrechts sicherzustellen. Dies umfasst zum einen die unmittelbar in aufsichtsrechtlichen Gesetzen geregelten Anforderungen. So wird der Aufgabenbereich der Aufsicht etwa tangiert, wenn sich aus der Beeinträchtigung individueller Interessen (oder aufgrund anderer Indizien) auf aufsichtsrechtlich relevante Missstände (z. B. § 6 Abs. 1 S. 2, 3 WpHG)[73] oder sonstige Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Ge- oder Verbote schließen lässt. Zum anderen erlauben bestimmte aufsichtsrechtliche Vorschriften zum Teil auch den Vollzug von Pflichten aus anderen Gesetzesmaterien, worauf noch ausführlich einzugehen ist:[74] Zur Veranschaulichung sei aber schon hier darauf verwiesen, dass insbesondere der Begriff des Verbraucherschutzgesetzes in § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze zum Aufsichtsmaßstab macht, die sodann bei Vorliegen weiterer Voraussetzungen im Wege der Anordnung vollzogen werden können (§ 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG). Insbesondere begründet eine derartige Einbeziehung eine behördliche Verantwortung für bestimmte Unternehmenspflichten, die in privatrechtlichen Gesetzen reglementiert sind (z. B. AGB-Recht, Verbraucherkreditrecht).

Das Ausmaß eines Verstoßes gegen die rechtlichen Anforderungen bzw. die Anzahl (potenziell) betroffener Verbraucher entscheidet nach diesen Grundsätzen zwar nicht über die Eröffnung des Aufgabenbereichs der Behörde. Relevant sind diese Gesichtspunkte aber auf Ebene der Entscheidung über eine Intervention. So verlangt § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG tatbestandlich etwa das Vorliegen eines verbraucherschutzrelevanten Missstandes, was einen Pflichtverstoß besonderer Qualität erfordert.[75] Im Übrigen haben die (potenziellen) Auswirkungen eines Verstoßes gegen rechtliche Anforderun-

---

71 Vgl. auch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (321).

72 Vgl. *Thiele*, Finanzaufsicht, 29, 66–68.

73 Vgl. *Döhmel*, in: Assmann/Scheider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 53.

74 Eingehend zur Einbeziehung externer Pflichten Teil 4, A. I. 1.

75 Vgl. auch *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910 f.) sowie die Antwort der Bundesregierung auf eine kleine Anfrage BT-Drucks. 18/5546, 2. In beiden Beiträgen verschwimmen allerdings die Ebenen des Aufgabenbereichs (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) und der Befugnisse (§ 4 Abs. 2, 3 FinDAG); vgl. auch unten Teil 4, A. I. 2. b).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen auch Bedeutung für die Beurteilung der Verhältnismäßigkeit behördlicher Maßnahmen.

3. Sonderfälle

Im Folgenden werden einige Sonderfälle diskutiert, die sich durch ein besonderes Spannungsverhältnis zu den eben dargestellten Grundsätzen auszeichnen bzw. systematisch als Ausnahmen hiervon zu kategorisieren sind.

a) Spezialgesetzliche Verfahren zur Durchsetzung individueller Rechte

Durch spezialgesetzliche Regelung kann der BaFin die Verantwortung für besondere Verfahren der individuellen Rechtsdurchsetzung übertragen werden. Derzeit lassen sich zwei Fälle nachweisen, in denen die BaFin als Trägerin individueller Rechtsdurchsetzungsverfahren agiert. Insofern handelt es sich um Sonderfälle, die als Ausnahmen von der eben geschilderten grundsätzlichen Ausrichtung am kollektiven Verbraucherinteresse zu betrachten sind.[76]

aa) Schlichtungsverfahren (§ 14 UKlaG)

Der BaFin wurde zum einen neben der Bundesbank die Verantwortung für bestimmte Fälle der individuellen Streitschlichtung zwischen Verbrauchern und beaufsichtigten Unternehmen übertragen (§ 14 Abs. 1 S. 1 UKlaG). Die behördliche Streitschlichtung sollte dabei nicht als ein Instrument zum Schutze kollektiver Verbraucherinteressen (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG)[77] verstanden werden. Der individuelle Charakter der Streitschlichtung wird nicht nur durch den Bezug auf ein individuelles Streitverhältnis belegt, sondern auch dadurch, dass das Verfahren nur auf Antrag und nicht von Amts wegen eingeleitet werden kann.[78] In sachlicher Hinsicht ist sie zuständig für Streitigkeiten aus der Anwendung von Vorschriften des KAGB sowie bei nicht der Bundesbank zugewiesenen Streitigkeiten im Zusammenhang mit Bank-

---

[76] Vgl. zum Ausnahmecharakter der §§ 48, 49 ZKG in dieser Hinsicht auch Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7204, 95; *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1095); *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 46 Rn. 9.

[77] Vgl. aber *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 300, der die behördliche Streitschlichtung möglicherweise als ein Instrument der Gefahrenabwehr verstehen möchte.

[78] §§ 6 Abs. 1 Nr. 1, 7 FinSV.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

und Finanzdienstleistungen.[79] Ihre Zuständigkeit ist indes subsidiär gegenüber anerkannten privaten Verbraucherschlichtungsstellen.[80] Das Verfahren zielt dabei nicht auf eine verbindliche Entscheidung, sondern auf einen Schlichtungsvorschlag.[81]

bb) Durchsetzung des Basiskontoanspruchs (§§ 48, 49 ZKG)

Zum anderen ist die BaFin zuständig für die Durchsetzung des Anspruchs auf ein Basiskonto nach §§ 48, 49 ZKG. Auf Antrag des anspruchsberechtigten Verbrauchers führt die BaFin ein Verwaltungsverfahren durch, in dem sie eine verbindliche Entscheidung über den Streit zwischen Verbraucher und verpflichtetem Institut mittels eines streitentscheidenden Verwaltungsaktes treffen kann.[82] Dabei geht es um die Durchsetzung des individuellen Anspruch auf Abschluss eines Basiskontovertrages (§ 31 ZKG), der gleichermaßen im Rahmen eines Zivilprozesses (§ 51 Abs. 1 ZKG) oder im Rahmen eines Schlichtungsverfahrens (§ 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 UKlaG) durchgesetzt werden könnte. Das Verwaltungsverfahren ist dabei zivilprozessähnlich ausgestaltet, folgt aber mangels besonderer Regelung dem allgemeinen verwaltungsverfahrensrechtlichen Untersuchungsgrundsatz (§ 24 Abs. 1 S. 1 VwVfG).[83]

b) Restitutions- und Entschädigungsregime

Im vierten Teil dieser Arbeit wird eine Gruppe von behördlichen Instrumenten als Restitutions- und Entschädigungsregime konturiert.[84] Dabei geht es um Befugnisse der Aufsicht, die Restitution oder Entschädigung von Verbrauchern durch die jeweiligen Unternehmen zu bewirken, sofern es infolge einer unternehmerischen Pflichtverletzung zu Vermögensverschiebungen, Schädigungen o. ä. kam. Insofern finden sich bislang lediglich die Befugnisse zur Anordnung der Abwicklung von unerlaubt betriebenen Geschäften[85] sowie die Befugnis zur Entgegennahme von bzw. Hinwirkung auf Abhilfezusa-

[79] § 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 6, 7, S. 2 UKlaG.

[80] § 14 Abs. 1 S. 3 UKlaG.

[81] § 9 FinSV.

[82] *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1092).

[83] *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1091 f.); *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 49 Rn. 6.

[84] Teil 4, A. II. 4.

[85] § 37 Abs. 1 S. 1 2. Var. KWG; § 7 Abs. 1 S. 1 2. Var. ZAG; § 15 Abs. 1, 2 S. 1 Nr. 1 2. Var. KAGB.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen bei Verbraucherrechtsverstößen mit Bezug zu anderen EU-Mitgliedstaaten.[86]

Derartige Befugnisse sind konzeptionell nicht zwingend der individuellen Rechtsdurchsetzung zuzurechnen, sondern können als Element der überkommenen Aufsichtskonzeption verstanden werden. Auf diese Weise lassen sie sich als Instrumente zum Schutze kollektiver Verbraucherinteressen mit den beschriebenen Grundsätzen des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG vereinbaren. Die Abwicklungsanordnungen infolge unerlaubt betriebener Geschäfte dienen nämlich lediglich dem nachträglichen Vollzug der Erlaubnispflicht, indem sie den rechtmäßigen Zustand bei erlaubnispflichtwidriger Geschäftstätigkeit wiederherstellen. Die zivilrechtliche Rechtslage sowie die Frage, ob es die Kunden des Unternehmens im Einzelfall vorziehen, an den Geschäften festzuhalten, sind demgegenüber für die Behörde unbeachtlich.[87] Auch die Abhilfezusagen unter Art. 9 Abs. 4 lit. c CPC-VO sind von etwaigen aus einem Verbraucherrechtsverstoß resultierenden Ansprüchen von Verbrauchern zu unterscheiden. Sie haben vielmehr den Charakter einer an den jeweiligen Verbraucherrechtsverstoß anknüpfenden Folgenbeseitigung.[88]

c) Informelle Vermittlung der Restitution oder Entschädigung

Im Zusammenhang mit dem Beschwerdeverfahren (§ 4b FinDAG) wird in der Literatur teilweise eine informelle Verwaltungspraxis der Rechtsdurchsetzung beschrieben. Zwar dient das Beschwerdeverfahren an sich nicht der Durchsetzung individueller Rechte oder der Streitschlichtung, sondern ist in erster Linie als Instrument der Informationsgewinnung zu verstehen.[89] Gleichwohl trete die Behörde teilweise bewusst als Streitschlichterin auf und wirke auf die Restitution bzw. Entschädigungen geschädigter Verbraucher aus Kulanz hin.[90] Inwieweit dies zutrifft bzw. wie eine solche Praxis im Einzelnen ausgestaltet ist, lässt sich ohne empirische Untersuchung nicht sicher belegen.[91] In einer wissenschaftlichen Befragung wurde die Verwaltungspraxis von den Repräsentanten der BaFin zumindest nicht positiv bestä-

---

[86] Art. 9 Abs. 4 lit. c CPC-VO i. V. m. § 6 Abs. 4 VSchDG.

[87] BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 13–21, 25–27; Urt. v. 23.11.2011 Az. 8 C 18/10 (juris) Rn. 17–19; *Mai*, BKR 2011, 199 (201, 204). Die abweichende Auffassung der Vorinstanz wurde aufgegeben; Hess VGH, Beschl. v. 13.9.2011 Az. 6 A 226/11 (juris) Rn. 51 f.; GewArch 2018, 40 Rn. 31; vgl. hierzu Teil 4, A. II. 4. a) aa).

[88] Vgl. Erwägungsgründe 17, 46 zur CPC-VO; vgl. hierzu Teil 4, A. II. 4. a) bb).

[89] Eingehend hierzu D. II. 2.

[90] *Fischer/Boegl*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 125 Rn. 35; *Rott*, WM 2019, 1189 (1190).

[91] Vgl. auch *Micklitz*, ERPL 23 (2015), 491 (512).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tigt.[92] Andererseits lassen sich die Ausführungen einiger Jahresberichte als indizielle Belege dafür anführen, dass die Behörde infolge von Beschwerden auf Unternehmen zuging und damit teilweise eine Restitution bzw. Entschädigung bewirkte.[93] Teilweise wurden sogar Fälle beschrieben, in denen die Wiedergutmachung nur einzelnen Verbraucher zugutekam.[94]

Aus rechtswissenschaftlicher Perspektive stellen informelle Verhandlungen und Absprachen zwischen Behörden und Privaten zwar keine Unbekannte dar.[95] Der Betrachtung liegt dabei aber regelmäßig das Szenario einer bilateralen Verhandlung einer Aufsichtsbehörde mit einem beaufsichtigten Unternehmen zugrunde. Die beschriebene Verwaltungspraxis weist daher insofern eine Besonderheit auf, als dass es um ein trilaterales Verhältnis geht, in dem die Behörde Verbrauchern zur Verwirklichung individueller Rechte bzw. Interessen verhilft. Die informelle Verhandlung hat also eher die Funktion einer Vermittlung zwischen Privaten als einer Kooperation zwischen Behörde und beaufsichtigtem Unternehmen.

Ungeachtet dieser strukturellen Besonderheiten lässt sich vorsichtig an die zum informellen Verwaltungshandeln entwickelten Grundsätze anknüpfen, um die beschriebene Verwaltungspraxis rechtlich einzuhegen. Bedeutsam ist insofern vor allem, dass sich eine Behörde durch informelles Verwaltungshandeln nicht ihrer Bindung an den gesetzlich vorgegebenen Aufgabenbereich entledigen darf.[96] Die beschriebene Verwaltungspraxis muss sich daher vor allem an den oben unter 1. hergeleiteten Begrenzungen des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG messen lassen: Die BaFin verhilft Verbrauchern nicht zur Verwirklichung ihrer individuellen Rechte, sondern hat aufsichtsrechtliche (Unternehmens-)Pflichten im kollektiven Verbraucherinteresse zu vollziehen.

Vor diesem Hintergrund sollten im Ausgangspunkt zwei idealtypische Konstellationen unterschieden werden. Aus rechtlicher Sicht nicht zu beanstanden sind einerseits Fälle, in denen eine Wiedergutmachung nur in Zusammenhang mit einem behördlichen Dialog, nicht aber auf Anregung der Behörde erfolgt. Es ist unproblematisch, wenn sich das Unternehmen zur Beilegung eines privaten Disputs bereit erklärt, ohne hierzu von der Behörde aufgefordert worden zu sein. Vor diesem Hintergrund ist auch eine lediglich

---

92 Vgl. *Svetiev/Ottow*, ERCL 10 (2014), 496 (534 f.).

93 Vgl. BaFin, Jahresbericht 2017, 39; BaFin, Jahresbericht 2014, 59; BaFin, Jahresbericht 2010, 262; BaFin, Jahresbericht 2005, 195.

94 Vgl. BaFin, Jahresbericht 2014, 59; BaFin, Jahresbericht 2010, 262.

95 Vgl. nur *Remmert*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsecht, § 37 Rn. 5; *Schmitz*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 9 Rn. 172; *Korte*, in: Wolff/Bachof/Stober/Kluth, Verwaltungsrecht I, § 57 Rn. 15 f.

96 Vgl. *Remmert*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsecht, § 37 Rn. 7; *Schmitz*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 9 Rn. 184.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

„faktisch streitschlichtende (Neben-)Wirkung“[97] der Beschwerdeverfahren rechtlich unbeachtlich. Dass sich Unternehmen aufgrund einer (passiven) behördlichen Autorität zur Kulanz gedrängt fühlen können,[98] steht dem nicht entgegen.

Problematisch sind andererseits solche Fälle, in denen die Behörde aktiv auf die Restitution oder Entschädigung hinwirkt. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG trifft für diese Konstellationen die Aussage, dass die Behörde ausschließlich zum Schutze kollektiver Verbraucherinteressen zu handeln hat. Möglich wäre es daher allenfalls, dass sie informell auf eine Restitution oder Entschädigung hinwirkt, die auch im Wege einer förmlichen Verpflichtung gefordert werden könnte, was allerdings eher ein Ausnahmefall ist.[99] Dient der aktive Dialog hingegen ausschließlich der Durchsetzung von individuellen Ansprüchen, handelt sie grundsätzlich rechtswidrig.[100] Das Problem derartiger Fälle liegt weniger in der freiheitsbeschränkenden Wirkung für das betroffene Unternehmen. Insofern ließe sich argumentieren, unterhalb förmlicher Anordnungen mache das Unternehmen auch unter dem Eindruck der behördlichen Anregung letztlich eine freiwillige Zusage.[101] Ein solcher aktiver Dialog wäre vielmehr deshalb rechtlich unzulässig, weil die Behörde außerhalb ihres Aufgabenbereichs handelt. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG schließt gerade die Durchsetzung individueller Rechte außerhalb der oben beschriebenen Sonderverfahren (dazu a)) aus dem Aufgabenspektrum der BaFin aus.

C. Kollektive Verbraucherinteressen als Bezugspunkte aufsichtsbehördlicher Verantwortung

Im Folgenden soll der Frage nachgegangen werden, ob sich § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG auch eine materielle Aussage zum Aufsichtskonzept ableiten lässt. Der Wortlaut der Vorschrift scheint ein solches Verständnis insofern nahezulegen, als er kollektive Verbraucherinteressen als besondere Schutzgüter benennt und insofern einen real vorzufindenden Bezugspunkt als Ziel-

---

97 *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB, Rn. 29.

98 So *Fischer/Boegl*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 125 Rn. 35; *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB, Rn. 29.

99 Vgl. b) und Teil 4, A. II. 4.

100 A.A. wohl *Rott*, WM 2019, 1189 (1190), der davon ausgeht, dass die BaFin zur individuellen Rechtsdurchsetzung auf Unternehmen „einwirken könnte und würde“.

101 Vgl. auch BVerwGE 84, 286 (241) zur Zulässigkeit einer vertraglichen Verpflichtung zur Einhaltung eines über das gesetzliche Immissionsschutzrecht hinausgehenden Schutzes im Rahmen eines Investitionsfördervertrages.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

setzung der Aufsichtstätigkeit suggeriert. Im Ergebnis ist diese Vermutung allerdings erheblich zu relativieren. Das zentrale Steuerungsdefizit des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG liegt dabei in der begrifflichen Offenheit des Schutzauftrages. Der Begriff der kollektiven Verbraucherinteressen ist für sich genommen konkretisierungsbedürftig (I.). Ungeachtet dieser Offenheit ist eine rechtliche Wirkung der Norm nicht ausgeschlossen (II.) und es lassen sich Aussagen über das Verhältnis zu den überkommenen Aufsichtszielen treffen (III.).

I. Die begriffliche Offenheit des Schutzauftrages

Wie oben unter A. gezeigt, liegt § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG das Verständnis von Verbrauchern als im privaten Kontext handelnder natürlicher Personen zugrunde. Ihre Interessen bzw. die kollektiven Verbraucherinteressen werden im Übrigen jedoch von der Norm vorausgesetzt. Sie sagt nichts über deren Inhalt aus.[102] Mit anderen Worten stellt sich in Anschauung der Norm die Frage, welche Interessen denn Gegenstand des Schutzauftrages der BaFin sein sollen. Die Benennung kollektiver Verbraucherinteressen fällt schwer, weil das rollenbezogene Konzept des Verbrauchers bzw. die daran anknüpfende Kategorie der kollektiven Verbraucherinteressen eine Vielzahl heterogener, veränderlicher und mitunter widersprüchlicher Phänomene unter einem Stichwort zu vereinen beansprucht.[103]

Dies lässt sich auch mit Blick auf die Verbraucherfinanzmärkte illustrieren:[104] Die Rolle eines Verbrauchers kann etwa von Erwerbern und Nutzern verschiedener Verbraucherfinanzprodukte und -dienstleistungen eingenommen werden. So können Einleger und Kapitalanleger genauso als Verbraucher auftreten wie Kreditnehmer, Zahlungsdienstenutzer oder Kunden einer Honorar-Anlageberatung. Mit den unterschiedlichen Verbraucherfinanzprodukten und -dienstleistungen werden stets auch unterschiedliche Interes-

---

102 Vgl. auch *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 8; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 2, 11; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (142).

103 Vgl. zum Ganzen allgemein *Klug*, Die Repräsentation von Verbraucherinteressen, 38 f., 40 mit Bezug auf *Wiswede*, Soziologie des Verbraucherverhaltens, 125 f.; *Meyer/Brobeck*, in: Brobeck, Encyclopedia of the Consumer Movement, Stichwort ‚Consumer Interest' 153 f.; vgl. auch *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (373); *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911); vgl. zum rollenbezogenen Verständnis des Verbrauchers *Reich*, ZRP 1974, 187 (190); *Micklitz/Purnhagen*, Münchener Kommentar BGB, 7. Aufl., Vor § 13 BGB Rn. 39; *Klug* a. a. O., 33; *Wiswede*, Soziologie des Verbraucherverhaltens, 118–143.

104 Vgl. auch mit Blick auf unterschiedliche Versichertengruppen *Dreher*, VersR 2013, 401 (411).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sen verknüpft sein. Die Interessen eines Kunden einer Honorar-Anlageberatung werden sich z. B. nicht mit denen eines Zahlungsdienstenutzers decken. Einleger- und Kreditnehmerinteressen können sogar gegenläufig sein: Während der Einleger einer Bank das Interesse am Erhalt seines Vermögens und einer Rendite haben kann, wird ein Kreditnehmer derselben Bank ein in natürlicher Weise antagonistisches Interesse haben (möglichst wenige Kreditsicherheiten, möglichst niedriger Zins).[105] Der Widerspruch kann sich sogar in einer Person vereinen,[106] wenn sie gleichzeitig als Einleger und Kreditnehmer derselben Bank agiert. Aber auch innerhalb der jeweiligen Produkt- oder Dienstleistungskategorien kann es im Hinblick auf die potenzielle Vielfalt der produktnutzenden Verbrauchergruppen sehr unterschiedliche Interessen geben: Ein dauerhaft im Ausland lebender Zahlungsdienstenutzer wird etwa eher als ein im Inland lebender ein besonderes Interesse an der reibungslosen Abwicklung grenzüberschreitender Transaktionen, Aufträge und ähnlichem haben.

Kollektive Verbraucherinteressen können also nicht schlicht als tatsächliche Phänomene beschrieben werden.[107] Ihre Bestimmung bedarf vielmehr stets eines Werturteils, ist also letztlich positiv festzulegen.[108] Die Akzeptanz der Festlegung ist dann wiederum abhängig von ihrer Begründung, die in einer Verallgemeinerung empirischer Befunde oder einer theoretischen Herleitung bestehen kann.[109] Definitionsversuche ziehen dann zwangsläufig die

---

105 Vgl. *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 45, die zu Recht darauf hinweisen, dass Einlegerschutzmechanismen wie etwa die Erhöhung von Eigenmittelanforderungen die Kreditversorgung in negativer Weise betreffen können.

106 Vgl. allgemein auch *Meyer/Brobeck*, in: Brobeck, Encyclopedia of the Consumer Movement, Stichwort ‚Consumer Interest' 154.

107 Vgl. aber etwa *Riesenhuber*, ZBB 2014, (139 f.) mit einem Versuch kollektive Anleger- und Verbraucherinteressen („Organisation und Veranstaltung des Marktes", „Zugang zu Märkten", „Integrität der Märkte") sowie individuelle Anleger- und Verbraucherinteressen („informierte Entscheidung", „frei von Täuschung und Irreführung", „Vermehrung des eingesetzten Vermögens", „Erhalt der Substanz", gegenüber Intermediären niedrige Kosten, Interessenwahrung und Verhinderung negativer Anreize) zu benennen.

108 *Scherhorn*, Verbraucherinteresse und Verbraucherpolitik, 1; *Klug*, Die Repräsentation von Verbraucherinteressen, 182; vgl. auch *Meyer/Brobeck*, in: Brobeck, Encyclopedia of the Consumer Movement, Stichwort ‚Consumer Interest', 153–155; vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 66–68 zur Notwendigkeit, „öffentliche Interessen" festzulegen; vgl. auch aus einem anderen Blickwinkel *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 3, 7–10 zu unterschiedlichen Assoziationen mit dem Begriff „Verbraucherschutz".

109 *Scherhorn*, Verbraucherinteresse und Verbraucherpolitik, 1; *Klug*, Die Repräsentation von Verbraucherinteressen, 35–39 (dort zu den Begründungsmethoden und deren Grenzen).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Frage nach sich, warum nicht andere Interessen in den Vordergrund gerückt werden sollten.

Aus dem Gesagten folgt, dass der Begriff der kollektiven Verbraucherinteressen in § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG für sich genommen keine normative Steuerungswirkung entfaltet. Er bedarf vielmehr selbst der Konkretisierung.[110] Erforderlich ist eine Entscheidung für ein materielles Zielkonzept,[111] das sich – wie im ersten Teil der Untersuchung gezeigt – zwischen einem marktfunktionalen, d. h. effizienzorientierten oder an einem sozialen, d. h. ggf. redistributiven Gerechtigkeitsideal einzupendeln hat:[112] Die kollektiven Verbraucherinteressen im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG ließen sich also einerseits dahingehend verstehen, dass sie von einem perfekten Verbraucherfinanzmarkt befriedigt werden. Die Aufsicht müsste dann für möglichst effiziente Verbraucherfinanzmärkte sorgen bzw. Marktversagen korrigieren. Andererseits wäre es denkbar, soziale Zielgrößen festzulegen, die von der Behörde durch Einsatz ihrer Instrumente anzustreben wären (z. B. Optimierung der privaten Altersvorsorge, Verhinderung von Überschuldung, Sicherstellung finanzieller Inklusion). Schließlich lassen sich die beiden Extrema auch miteinander kombinieren, etwa durch grundsätzliche Ausrichtung der Aufsicht auf die Sicherstellung von Markteffizienz und zusätzlich auf materielle Ziele.

Aufgrund der begrifflichen Offenheit wird die Konkretisierung des Ziels faktisch der BaFin überlassen. An welchen kollektiven Verbraucherinteressen bzw. welchem Gerechtigkeitsideal sie sich strategisch orientieren möchte, entscheidet also letztlich sie selbst.[113] Diese Entscheidung hat sie zwar im Rahmen des höherrangingen Recht zu treffen. Hervorzuheben ist insofern die Schutzpflichtendimension der Grundrechte, die gerade auch im Falle einer

---

110 Dass mit einer rechtlichen Verpflichtung auf den Verbraucherschutz bzw. den Schutz von Verbraucherinteressen o. ä. keine verlässliche Steuerungswirkung verbunden ist, wurde in der Literatur in anderem Zusammenhang auch schon erwähnt; vgl. *Durner*, VVDStR 70 (2011), 398 (432 f.); *Pielow*, in: Graf/Paschke/Stober, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, 55, 78 f.

111 Vgl. auch *Durner*, VVDStR 70 (2011), 398 (432 f.); *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 7–24.

112 Eingehend zu den Legitimationskonzepten Teil 1, B. II. Vgl. auch *Reifner*, VuR 2011, 410 (412 f.); *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 20–24; *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (371–373) mit einem Plädoyer für einen ordnungsökonomischen Bezugspunkt („Konsumentensouveränität"), der hier der Gruppe des marktfunktionalen Verbraucherinteresses zuzuordnen wäre.

113 Davon ist die Frage zu trennen, was sie im konkreten Fall unternehmen darf. Sie ist insbesondere an Gesetz und Recht gebunden (Art. 20 Abs. 2 GG) und muss grundrechtlich geschütztes Freiheitssphären achten. Insbesondere darf sie vor diesem Hintergrund nur im Rahmen der ihr zur Verfügung stehenden Befugnisse handeln.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gestörten Vertrags- und Verhandlungsparität sowie der Bedrohung von Eigentumspositionen aktiviert wird.[114] Auch das Sozialstaatsprinzip muss grundsätzlich von der Behörde bei der Konkretisierung ihres Schutzauftrages berücksichtigt werden.[115] Beide Verfassungsdirektiven erfordern jedoch ihrerseits recht weitmaschige Wertungen, die in Ermangelung einer gesetzlichen Konzeptvorgabe der Behörde überantwortet sind. So muss der Ableitung eines konkreten Handlungsauftrages aus den Schutzpflichten der Grundrechte eine komplexe Bewertung der Adäquanz des Schutzniveaus der Gesamtrechtsordnung vorausgehen,[116] welche in den seltensten Fällen eindeutig sein dürfte. Im Übrigen ist auch keinesfalls jede Beeinträchtigung von Verbraucherbelangen mit einer Beeinträchtigung von Schutzpflichten verbunden,[117] sodass von vornherein von einem großen Themenbereich ohne grundrechtliche Vorprägung auszugehen ist. Auch das Sozialstaatsprinzip belässt weite Wertungsspielräume. Dies gilt nicht nur hinsichtlich der Frage, ob Marktprozesse bereits ein adäquates Verteilungsergebnis erzielen.[118] Vielmehr ist das Sozialstaatsprinzip auch dahingehend wertausfüllungsbedürftig, welche Zustände als sozial intolerabel gelten und korrekturbedürftig sind.[119] Eine

---

114 Vgl. nur BVerfGE 114, 1 (33 f., 37 f., 56 f.); 114, 73 (89–91); NJW 2017, 1593 Rn. 22 f.; *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 14–16; *ders.*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 16–18.

115 Es richtet sich primär an den Gesetzgeber, innerhalb nicht gesetzgeberisch vorgeprägter Freiräume aber auch an die Rechtsanwender; vgl. hierzu (jeweils m. w. N.) *Wittreck*, in: Dreier, GG, Art. 20 (Sozialstaat) Rn. 25, 36; *Zacher*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. II, § 28 Rn. 120, 122; *Keßler*, in: Keßler/Michlitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 15.

116 Vgl. BVerfG NJW 2017, 1593 Rn. 25, 40; *Durner*, VVDStRL 70 (2011), 398 (427); anschaulich kommt die erforderlichen Gesamtbetrachtung zum Ausdruck in BVerfGE 114, 73 (97–103); vgl. hierzu auch *Bäuerle*, VuR 2005, 401 (403, 405).

117 Vgl. BVerfG VersR 2006, 961 Rn. 37; *Mülbert*, ZHR 176 (2013), (176 f.); *Durner*, VVDStRL 70 (2011), 398 (427 f.); vgl. auch *Bäuerle*, VuR 2005, 401 (402–405) mit einer Darstellung von Beurteilungskriterien der BVerfG-Rechtsprechung.

118 Vgl. zum Zusammenwirken staatlicher und gesellschaftlicher Prozesse zur Herstellung sozialadäquater Zustände eingehend *Zacher*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. II, § 28 Rn. 26–31 und speziell zur Wirtschaftsordnung Rn. 57–63, 76.

119 *Wittreck*, in: Dreier, GG, Art. 20 (Sozialstaat) Rn. 24; *Grzeszik*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG, Art. 20 (Sozialstaatlichkeit) Rn. 18; *Zacher*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. II, § 28 Rn. 68–71, 83–85. Anzumerken ist, dass sich in der Literatur zwar durchaus Konkretisierungsansätze finden. Die mit dem Sozialstaatsprinzip assoziierten Kategorien sind aber häufig an konkrete sozialstaatliche Institute angelehnt oder weisen ihrerseits einen hohen Abstraktionsgrad auf, weswegen gerade im Falle ihrer Anwendung im vorliegenden Zusammenhang erhebliche Wertungsentscheidungen erforderlich wären; vgl. etwa *Wittreck*, in: Dreier, GG, Art. 20 (Sozialstaat) Rn. 27–35 („Fürsorge", „Vorsorge", „Wiedergutmachung", „gerechte Sozialordnung"); *Zacher*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. II, § 28 Rn. 32–67 („menschenwürdiges Existenzminimum für jedermann", „soziale Gleich-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rechtssichere Steuerung der behördlichen Verbraucherschutzaktivitäten kann von ihm also ebenfalls nicht erwartet werden.

Im Ergebnis hat die Behörde also einen weitmaschigen Konkretisierungsspielraum. Ein eindeutiges Zielkonzept wurde von der Behörde bislang nicht verlautbart. Die Verwaltungspraxis der BaFin tendiert im Grundsatz aber wohl zu einem marktfunktionalen Modell. So stellte bereits die ehemalige Exekutivdirektorin Elisabeth Roegele in einer Stellungnahme zum Verständnis des Verbraucherschutzauftrages die Versorgungsfunktion des Marktes und die Eigenverantwortung der Verbraucher in den Vordergrund.[120] Auch die im November 2021 auf der Internetseite der Behörde als Mittelfristziel veröffentlichte Verbraucherschutzstrategie weist in diese Richtung.[121] Sie beschreibt zwar bei genauer Betrachtung eher Methoden als Ziele, verleiht aber der Verbraucherinformation und der Förderung der Fähigkeit von Verbrauchern, sich selbst zu schützen, besonderes Gewicht. Allerdings lassen sich

---

heit", „soziale Sicherheit und soziale Entschädigung", „wirtschaftliche Verhältnisse, die eine allgemeine Teilhabe am gesellschaftlichen Wohlstand ermöglichen").

[120] *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 605: „Die BaFin versteht das ihr nunmehr explizit übertragene Mandat im kollektiven Verbraucherschutz als Auftrag zum weiteren Ausbau ihrer Tätigkeiten im Verbraucherschutz. Dabei müssen – wie auch bisher – die verschiedenen Aufgaben der BaFin im Bereich der Solvenzaufsicht mit den Aufgaben im kollektiven Verbraucherschutz in Ausgleich gebracht werden. Ein kollektiver Verbraucherschutz, der dazu führt, dass die Innovationskraft der Unternehmen zum Erliegen kommt oder sich die Unternehmen aus der Versorgung mit und der Vermittlung von Finanzprodukten zurückziehen, würde den Verbrauchern letztlich nicht dienen. Auch müssen die Interessen der verschiedenen Verbrauchergruppen miteinander abgewogen werden. Dabei darf nicht außer Acht gelassen werden, dass der Verbraucher für sein eigenes Handeln verantwortlich ist, d. h. er hat sich zu informieren und eine bewusste Entscheidung – gegebenenfalls unter Hinzuziehung von Beratungsmöglichkeiten – zu treffen. Ein kollektiver Verbraucherschutz, der dazu führt, dass dem Verbraucher der Zugang zu bestimmten Produkten verwehrt wird, auch wenn dieser sich der Risiken bewusst ist und diese in Kauf nimmt, stellt eine Bevormundung des Verbrauchers dar, die sich nicht mit der übergeordneten Zielsetzung in Einklang bringen lässt."; ähnlich auch *dies.*, BaFin Jahresbericht 2015, 44; *dies.* in einem Interview BaFin-Journal 11/2019, 22 (23), allerdings mit Hinweis darauf, dass weitergehende Interventionen erforderlich sein können.

[121] BaFin-Journal 11/2021, 16 (20): „Die BaFin verfolgt eine klare Strategie im Rahmen des kollektiven Verbraucherschutzes. Ziel der BaFin ist eine besser informierte Bevölkerung und eine abschreckende Wirkung auf unseriöse Anbieter. Sie leistet einen wirksamen Beitrag zur Verbraucheraufklärung, insbesondere durch eine adressatengerechte Kommunikation, auch in den sozialen Medien. Durch eine gezielte Verbraucheraufklärung fördert die BaFin die Befähigung der Verbraucherinnen und Verbraucher zum Selbstschutz. Sie warnt gezielt vor bestimmten Produkten und Praktiken oder interveniert, wenn diese nicht-professionelle An- und Einlegergruppen schädigen können. Den besonderen Aspekt der Vertriebskanäle bezieht die BaFin über die Unternehmensaufsicht in den Verbraucherschutz mit ein."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch Elemente einer eher sozialen Zielsetzung ausmachen. Exemplarisch kann auf das Interesse der Behörde an der (digitalen) finanziellen Inklusion älterer Menschen verwiesen werden.[122] Im Übrigen zeigt sich eher ein pragmatisch-problemorientierter Umgang mit dem Verbraucherschutzmandat, wenn es von der Behörde in Selbstdarstellungen anstatt mit übergeordneten strategischen Zielen mit konkreten Instrumenten (z. B. Vollzug von Informationspflichten, Produktinterventionsbefugnisse)[123] oder angenommenen Problemlagen (z. B. Anreize zu riskanten Investitionen infolge des niedrigen Zinsniveaus)[124] in Verbindung gebracht wird.

Nicht nur zur Verbesserung der Transparenz und Vorhersehbarkeit der behördlichen Verbraucherschutztätigkeit, sondern auch im Interesse höherer demokratischer Legitimität wäre jedenfalls eine stärkere normative Rückbindung des Mandates wünschenswert.[125] Rechtstechnisch wäre zunächst eine positive Konkretisierung der kollektiven Verbraucherinteressen bzw. der gewünschten Verbraucherschutzziele als Bezugspunkt für die Aufsichtstätigkeit denkbar. Dabei sollten nicht bloß die einzusetzenden Instrumente beschrieben (was kann/sollte die BaFin unternehmen?), sondern konkrete materielle Ziele gesetzt werden (was soll erreicht werden?).[126] So ließe sich z. B. festlegen, dass die Behörde in erster Linie die Marktmechanismen der Verbraucherfinanzmärkte zu fördern hat, aber auch besonderen sozialen Anliegen wie z. B. einer angemessenen Altersvorsorge, der finanziellen Inklusion oder der Überschuldungsprävention Rechnung trägt.

Eine konzeptionelle Alternative wäre die rechtliche Festlegung von prozeduralen Leitlinien zur Formulierung von Zielsetzungen.[127] Im Ausgangspunkt ist die Behörde bereits verfassungsrechtlich zur Bestimmung eines Konzeptes

---

122 Vgl. hierzu *Maak-Heß*, BaFin-Journal 2/2020, 20 (passim). Die Thematik war zuvor Gegenstand des G20-Gipfels in Japan; vgl. GPFI/G20, G20 Fukuoka Policy Principles on Aging and Financial Inclusion (2019).

123 Vgl. BaFin-Journal 9/2021, 27 (passim); vgl. ferner die Rubrik „BaFin & Verbraucherschutz" auf der BaFin-Internetseite.

124 Aufsichtsschwerpunkte 2021, 17.

125 Vgl. auch *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (390), mit Blick auf die Einflussnahme von Verbraucherbeirat und Marktwächter Finanzen (heute Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv) für eine parlamentarische Entscheidung über die Auflösung von Zielkonflikten plädiert.

126 Einen Anhaltspunkt bieten die OECD/G20, G20 High-Level Principles on Financial Consumer Protection. Allerdings durchmischen sich in ihnen materielle Ziele und Instrumente; z. B. „Equitable and Fair Treatment of Consumers" (principle 3) und „Disclosure and Transparency" (principle 4).

127 Kritisch, allerdings wohl vor allem mit Blick auf Ermächtigungsgrundlagen *Durner*, VVDStR 70 (2011), 398 (434).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

für ihren Aufgabenbereich unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG verpflichtet.[128] Ein einfachrechtlicher Ansatzpunkt hierfür findet sich auch in der Kompetenz des Präsidenten, die strategische Ausrichtung der Behörde festzulegen (§ 6 Abs. 3 S. 1 FinDAG). Mit einer tieferen gesetzlichen Ausgestaltung einer solchen „Konzeptpflicht" könnten aber ferner Kriterien für den Festlegungsprozess geregelt werden wie etwa die Pflicht zur empirischen Absicherung der angenommenen Verbraucherinteressen oder die Berücksichtigung bestimmter sozialer Faktoren (unterschiedliche Altersgruppen und Lebenssituationen, Vermögen, soziale Bedeutung bestimmter Finanzprodukte, etc.) oder Pflicht und Form ihrer Verlautbarung (Umfang, Begründung, Veröffentlichungswege, etc.). Grundsätzlich denkbar wäre es auch, neben der mittelbar[129] beratenden Beteiligung des Beauftragten für den Anleger- und Verbraucherschutz (vgl. dazu D. IV.) auch die Beteiligung anderer Verbraucher-Stakeholder (vgl. dazu D.) in diesem Zusammenhang normativ aufzuwerten, etwa durch eine Pflicht, Verbraucherbeirat bei der Festlegung einer Strategie im Bereich der Verbraucherfinanzmärkte einzubeziehen. Dabei müsste aber insbesondere ein sachgerechter Umgang mit seiner politischen Prägung und den daraus resultierenden Risiken gefunden werden (vgl. D. I.).[130]

II. Die rechtliche Wirkungsweise des Schutzauftrags

In der Regierungsbegründung wurde § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG als „gesetzliche Zielbestimmung" bezeichnet,[131] ohne die damit beabsichtigten rechtlichen Auswirkungen präzise offenzulegen. Wohl auch deshalb wurde der gesamte Absatz 1a teilweise als symbolische Vorschrift ohne rechtsdogmatische Funktion wahrgenommen.[132] Abgesehen von den bereits unter A. und B. geschilderten Funktionen sind aber auch weitere Funktionen denkbar. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG hat zuvörderst Auswirkungen auf die Formulierung der

---

128 Vgl. zur verfassungsrechtlichen Herleitung sog. „Konzeptpflichten" zusammenfassend *Patz*, Staatliche Aufsicht über Finanzinstrumente, 373–376.

129 Vgl. § 2a Abs. 2 S. 1 BaFin-Satzung i. V. m. § 4 Abs. 3 OsBaFin.

130 Vgl. auch die Kritik von *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (381–384), der im Hinblick auf ihre verbandseigenen Interessen und Nähe zur Politik eine sachgerechte Vertretung von Verbraucherinteressen durch Verbraucherverbände bzw. den Marktwächter Finanzen (heute Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv) bezweifelt.

131 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz, BT Drucks. 18/3994, 36; vgl. auch die Stellungnahme des BR und die Gegenäußerung der BReg a. a. O., 75, 82 zu etwaigen Zielkonflikten.

132 Vgl. etwa *Laars*, FinDAG, § 4 Rn. 4; zweifelnd auch *Möllers/Kastl*, NZG 2015, 849 (855); offenlassend Hess VGH VersR 2020, 819 (829).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Behördenstrategie (1.) und die Behördenorganisation (2.). Denkbar ist ferner eine Beeinflussung der Rechtsanwendung (3.).

1. Behördenstrategie

Aus der zentralen Stellung der Vorschrift im FinDAG sowie aus der Formulierung der Vorschrift lässt sich zunächst eine Bedeutung für die Leitungsebene der BaFin entnehmen. Die Verpflichtung auf den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen ist also im Rahmen übergeordneter Leitungsentscheidungen (§ 6 Abs. 1–3 FinDAG, § 2 Abs. 1, 3, 4 BaFin-Satzung)[133] relevant. Der Schutz kollektiver Verbraucherinteressen ist grundsätzlich bei allen Entscheidungen zu beachten und ggf. mit widerstreitenden Gesichtspunkten in Ausgleich zu bringen. Im Einzelnen betrifft § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG damit insbesondere Entscheidungen des Präsidenten etwa über die strategische Ausrichtung der Behörde oder Entscheidungen in Ausübung seiner Richtlinienkompetenz,[134] Entscheidungen des Direktoriums[135] sowie Entscheidungen der Exekutivdirektoren bei der Leitung ihres Ressorts.[136]

Die inhaltliche Offenheit des Schutzgutes mindert an dieser Stelle die rechtliche Steuerungswirkung dahingehend, dass der Behördenleitung letztlich auch die Konkretisierung des Schutzziels überantwortet wird (vgl. oben I.). Jedenfalls ist sie aber verpflichtet, die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte als einen besonderen Aufsichtsbereich zu verstehen und eine Zielsetzung bzw. ein Aufsichtskonzept zu entwickeln.

2. Behördenorganisation

Die BaFin zeichnet sich im internationalen Vergleich der Aufsichtssysteme neben einer Zuständigkeit für sämtliche Sektoren des Finanzmarkts grundsätzlich dadurch aus, dass sie sowohl prudenzielle Ziele verfolgt als auch Marktverhaltenspflichten beaufsichtigter Institute und anderer Marktteilnehmer vollzieht. Mit anderen Worten vereint sie also prudential supervision sowie conduct of business supervision unter einem Dach.[137] Im Gegensatz dazu stehen Aufsichtssysteme (z. B. Australien, Niederlande, Belgien, UK),

---

133 Vgl. dazu *Laars*, FinDAG, § 6 Rn. 1.

134 Vgl. § 6 Abs. 3 S. 1 FinDAG, § 2 OsBaFin.

135 Vgl. § 6 Abs. 1, 2 FinDAG, § 4 Abs. 5 OsBaFin.

136 *Laars*, FinDAG § 6 Rn. 1; vgl. § 6 Abs. 3 S. 2 FinDAG, § 3 OsBaFin.

137 *Ferran*, in: Moloney/Ferran/Payne, Oxford Handbook of Financial Regulation, 99–103, 107; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 534 f., 598 f.; *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 34–37, 42; vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 167–177.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die diese beiden Bereiche unterschiedlichen Behörden zuordnen (häufig sog. Twin Peaks-Modell).[138] § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG hat zunächst zur Folge, dass der Schutz kollektiver Verbraucherinteressen in dieses duale System integriert wird. Der Schutz von Verbraucherinteressen wird in diesem Zusammenhang häufig mit der conduct of business supervision assoziiert.[139] Dies ist darauf zurückzuführen, dass verbraucherschützende Vorschriften, die nicht dem überkommenen prudenziellen Aufsichtsmaßstab zugerechnet werden, typischerweise den Charakter von Verhaltensvorgaben gegenüber der Marktgegenseite (in Abgrenzung zu prudenziellen Regelungen) haben werden und daher wie diese eine der unternehmerischen Solvenz gegenläufige Tendenz aufweisen (z. B. Informationspflichten, AGB-Recht).

Auch die innere Organisation einer Behörde wird allgemein von den ihr übertragenen Aufgaben und Zielen normativ beeinflusst.[140] Im Falle der BaFin sind verbraucherschutzorientierte Organisationsbausteine zum Teil auch gesetzlich vorgegeben (z. B. §§ 4b, 8a FinDAG).[141] Im Übrigen ist die Organisationsstruktur vom jeweiligen Inhaber der Organisationsgewalt[142] auch am Verbraucherschutzauftrag des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG auszurichten. Da der Auftrag organisatorisch nicht umfassend auf der Satzungsebene ausgestaltet wird,[143] sind die nachgeordneten Träger der Organisationsgewalt zu einer entsprechenden Umsetzung berufen. Dabei muss die Behördenorganisation eine effektive Wahrnehmung des Aufgabenbereiches der Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte ermöglichen. Es ist zwar zu beachten, dass sich der Verbraucherschutzauftrag übergreifend auf alle sektoralen Materien beziehen soll.[144] Im Übrigen lassen sich der Norm aber keine präzisen Aussagen zu einer bestimmten Organisationsstruktur entnehmen. Insbesondere werden auch keine organisationsrechtlichen Vorgaben[145] im Hinblick auf mögliche Zielkonflikte gemacht. Das FinDAG verlangt mit anderen Worten

---

138 *Thiele*, Finanzaufsicht, 170–172; *Ferran*, in: Moloney/Ferran/Payne, Oxford Handbook of Financial Regulation, 99–103, 108; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 534 f., 598 f.; *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 34.

139 Vgl. etwa *Reifner*, VuR 2011, (416); *Roegele*, BaFin Jahresbericht 2015, 44 f.; *dies.*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 606; vgl. auch schon allgemein *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 31, 107.

140 *Burgi*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 7 Rn. 15. m. w. N., vgl. auch Rn. 4, 14.

141 Vgl. hierzu unten D.

142 Dazu *Burgi*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 8 Rn. 1–5.

143 Vgl. § 5 Abs. 3 FinDAG und die darauf gestützte Satzung der BaFin.

144 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, S. 36.

145 Solche fordern allgemein *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 114 („firewalls“); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanz-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

keine besondere interne organisatorische Trennung oder Verzahnung der Aufsichtsbereiche.[146] Vielmehr verbleibt allgemein ein erheblicher Organisationsspielraum.[147]

3. Rechtsanwendung

Allgemein wird den Zielen der Finanzaufsicht eine dogmatische Funktion für die Rechtsanwendung zugeschrieben. Sie können insbesondere etwa Einfluss auf die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe haben, behördliche Ermessens- bzw. Gestaltungsspielräume steuern oder als Abwägungsposten in der Verhältnismäßigkeitsprüfung im Kontext von Freiheitsbeschränkungen dienen.[148] Auch in der Literatur zu § 4 Abs. 1a FinDAG bzw. dessen S. 1 wird der Norm teilweise eine methodisch-leitende Bedeutung für die Ermessensausübung[149] oder die Auslegung von Tatbestandsmerkmalen[150] zugesprochen.[151]

Eine erste Grenze wird diesem Ansatz allerdings dadurch gesetzt, dass er allenfalls zur Implementierung des Verbraucherschutzgedankens unter Beachtung der methodischen Regeln führen kann: Insbesondere ist Grenze der Auslegung bzw. Anwendung des Aufsichtsrechts stets der jeweilige Wortlaut konkret einschlägiger Rechtsnormen.[152] So bietet etwa § 25a Abs. 1 KWG

---

marktwächter, 40 (organisatorische Verselbständigung der beiden Solvenz- und Verbraucherschutzaufsicht).

146 Vgl. insbesondere §§ 5–8a FinDAG.

147 Vgl. zur derzeitigen Organisationsstruktur Teil 1, C. I. 4.

148 Vgl. nur *Thiele*, Finanzaufsicht, 29 f., 50; *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 64 m. w. N.; für die EZB *Schuster*, EuZW-Beilage 2014, 3 (3 f.); eingehend wurden die rechtsdogmatischen Wirkungen von (gesetzlichen) Zielbestimmungen bislang vor allem im Bereich des Umweltrechts analysiert, vgl. etwa *Nusser*, Zweckbestimmungen in Umweltschutzgesetzen, 151–180.

149 *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 35 („beispielsweise bei Ermessenserwägungen"); *Möllers/Kastl*, NZG 2015, 849 (855); s. a. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 21.

150 *Rott*, WM 2019, 1189 (1195); *Möllers/Kastl*, NZG 2015, 849 (855).

151 Die Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36 ist nicht eindeutig: Zwar enthält sie den Hinweis, dass „(…) mit einer solchen Regelung [gemeint ist § 4 Abs. 1a FinDAG insgesamt, d. Verf.] eine einheitliche Auslegung und eine einheitliche Anwendung bei Maßnahmen zum Schutz der kollektiven Verbraucherinteressen sichergestellt" werden. Es ist aber unklar, ob sich dieser Hinweis auf die Funktion des § 4 Abs. 1a FinDAG oder auf dessen Regelungsstandort im FinDAG bezieht.

152 *Larenz/Canaris*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, S. 143 f., 163 f.; weitergehend aber etwa *Reimer*, Juristische Methodenlehre, Rn. 310, 553; jedenfalls im

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

keine ausreichende Rechtsgrundrundlage[153] für eine am Vorbild der MiFID II orientierte Verpflichtung zur „Product Oversight and Governance", wie sie von der BaFin 2017 zur Umsetzung der EBA Leitlinien für Überwachung und Governance von Bankprodukten im Privatkundengeschäft[154] vorgeschlagen wurde.[155]

Eine weitere Grenze ergibt sich aus der normhierarchischen Stellung von § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG als nationale und damit dem Europarecht untergeordnete Vorschrift. Wichtigste Konsequenz ist, dass das zunehmend das Finanzaufsichtsrecht durchströmende unmittelbar anwendbare Verordnungsrecht von vornherein grundsätzlich unbeeinflusst bleibt. Unionsrecht ist autonom auszulegen, sofern es nicht in spezifischer Weise für nationale Einflüsse geöffnet ist.[156] Wird Unionsrecht durch einen nationalen Gesetzgebungsakt umgesetzt, muss im Einzelfall geprüft werden, inwieweit das Unionsrecht Raum für eine nationale Zweckanreicherung belässt oder den Regelungszweck abschließend vorgibt. Im Rahmen methodengerechter Auslegung wäre einem entgegenstehenden Richtlinienzweck stets der Vorzug zu geben.[157]

Im Übrigen dürfte sich aber mithilfe von § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG durchaus eine Modifikation des Zweckprogramms aufsichtsrechtlicher Vorschriften begründen lassen. Denkbar ist auf dieser Grundlage etwa, dass offen formulierte Ermittlungsbefugnisse (z. B. § 44 Abs. 1 KWG,[158] § 19 Abs. 1 ZAG) oder Dokumentationspflichten (§ 25a Abs. 1 S. 6 Nr. 2 KWG; § 27 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 ZAG) verbraucherschutzorientiert ausgelegt werden, um verbraucherschutzrelevanten Missständen im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG nachgehen zu können.[159] Ferner könnte der kreditwesenrechtliche Missstandsbegriffs der § 6 Abs. 2, 3 KWG oder § 23 KWG an verbraucherrechtlichen Vorschriften orientiert ausgelegt werden.[160] Gerade die letztgenannten Beispiele zeigen aber, dass mit einer solchen Auslegung nicht immer auch

---

Eingriffsbereich ist allerdings ein strenges Analogieverbot zu beachten BVerfG NJW 1996, 3146; *Konzak*, NVwZ 1997, 872 (873).

153 So die zutreffende Kritik der Deutschen Kreditwirtschaft in ihrer Stellungnahme zur BaFin-Konsultation 08/2017 v. 31.08.2017, 5.

154 Vom 15.7.2015 EBA/GL/2015/18.

155 BaFin, Konsultation 08/2017 v. 21.7.2017.

156 *Riesenhuber*, in: ders., Europäische Methodenlehre, § 10 Rn. 4–7 m. w. N.

157 *Roth*, in: Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, § 14 Rn. 26, 40–43 m. w. N.

158 Im Ergebnis auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1192); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 100; vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 21 mit Fn. 87.

159 Vgl. dazu noch unten Teil 4, A. IV. 2. e).

160 *Rott*, WM 2019, 1189 (1195).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ein sachlicher Gewinn verbunden sein wird. Insofern ließe sich auch unmittelbar auf die Befugnis des § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG zurückgreifen.[161]

Ferner wirkt sich auch in diesem Zusammenhang die inhaltliche Konturlosigkeit des Begriffs der kollektiven Verbraucherinteressen (oben I.) aus. Problematisch ist dies, wenn es nicht lediglich um die Verknüpfung aufsichtsrechtlicher Wertungsmaßstäbe mit verbraucherschutzrelevanten Missständen bzw. Verbraucherschutzgesetzen geht, sondern ein bestimmtes Vorverständnis vom Verbraucherinteresse auf die Rechtsanwendung einwirkt. Insofern kann § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG die Rechtsanwendung nicht verbindlich und vorhersehbar steuern. Vielmehr erzeugt die Norm in Anbetracht potenziell unterschiedlicher Sichtweisen über die kollektiven Verbraucherinteressen ein Unsicherheitsmoment bzw. ein Risiko unsachgemäßer Erwägungen.[162]

III. Wechselwirkung mit den überkommenen Aufsichtszielen

Im Folgenden soll der Schutz kollektiver Verbraucherinteressen in Verhältnis gesetzt werden zu den überkommenen Schutzgütern der Finanzaufsicht. Nachdem diese herausgearbeitet wurden (1.), ist zu zeigen, dass es sich um ein komplexes Verhältnis aus Gleichlauf und Widerspruch handelt. Allgemeingültige Aussagen zur Auflösung etwaiger Zielkonflikte können nicht getroffen werden (2.).

1. Die überkommenen Ziele der Finanzaufsicht

Die Ziele der Finanzaufsicht können mithilfe der allgemeinen rechtsdogmatischen Methoden aus dem Aufsichtsrecht abgeleitet werden, entsprechen also dessen Zielsetzung.[163] Ungeachtet der Vielfalt aufsichtsrechtlicher Rechtsgrundlagen ist dabei eine übergeordnete Konvergenz jedenfalls der zentralen Ziele bzw. Schutzgüter zu erkennen.[164] Im Wesentlichen[165] geht es dabei um den Funktionsschutz (a)) und den Anlegerschutz (b)).

---

[161] So auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1195). Eine eigenständige dogmatische Funktion könnte sich aber daraus ergeben, dass unter den Voraussetzungen des § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG eine Ermessensreduktion angenommen wird; so *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 20 f.; vgl. dazu unten Teil 4, A. I. 2. e) dd).

[162] Vgl. allgemein auch *Pielow*, in: Graf/Paschke/Stober, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, 78 f.

[163] Vgl. etwa *Thiele*, Finanzaufsicht, 29, 64–68; *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 65–69.

[164] Vgl. etwa *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 13–16; *Thiele*, Finanzaufsicht, 91 f.; *Kaufhold*, DV 49 (2016), 339 (339); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6.

[165] Neben den Zielen des Funktions- und Anlegerschutzes kann es im Einzelnen weitere Aufsichtsziele geben (vgl. zur regulierungstheoretischen Sichtweise *Armour*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

a) Funktionsschutz

Das Finanzaufsichtsrecht bzw. die Finanzaufsicht der BaFin dient zunächst dem Funktionsschutz.[166] Der Funktionsschutz weist dabei einen ambivalenten Gehalt auf: Es geht einerseits um den Erhalt der Leistungen des Finanzsektors und andererseits um den Schutz vor Finanzkrisen.[167] Hintergrund des Funktionsschutzziels ist also zum einen, dass die Leistungen des Finanzsektors als gesamtgesellschaftlich sinnvoll angesehen werden. Im Vordergrund stehen insofern der unbare Zahlungsverkehr, die (optimale) intermediäre bzw. intermediärslose Allokation von Finanzmitteln samt der damit einhergehenden Überwachung der Investitionsobjekte sowie das Risikomanagement.[168] Zum anderen ist das Aufsichtsziel des Funktionsschutzes auch dahingehend zu verstehen, dass Realwirtschaft, Staat und Gesellschaft vor negativen Auswirkungen von Finanzkrisen bewahrt werden sollen. Dieser An-

---

u. a., Principles of Financial Regulation, 61–72). Mit Blick auf das geltende Recht zu nennen ist etwa das Ziel, Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu verhindern; vgl. nur *Kaufhold*, DV 49 (2016), 3 mit Fn. 2; *Casper/Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, Einleitung Rn. 13. Ferner darf nicht außer Acht gelassen werden, dass das Finanzaufsichtsrecht weitgehend europarechtlich determiniert ist und damit entsprechend der Zielsetzung europarechtlicher Regulierung auch dem Binnenmarkt dient; vgl. nur *Paraschiakos* Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 66–68; *Casper/Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, Einleitung Rn. 4. Die nachfolgende Darstellung beschränkt sich in Übereinstimmung mit dem Diskussionsschwerpunkt im finanzaufsichtsrechtlichen Schrifttum auf die beiden zentralen Ziele des Funktions- und Anlegerschutzes. Andere Ziele spielen insofern eine Nebenrolle, als dass sie eher partikularen Charakter haben oder zumindest nicht als prägend für das Finanzaufsichtsrecht angesehen werden.

166 Allg. Meinung, wobei teils unterschiedliche Begriffe verwendet werden und unterschiedliche Aspekte der Funktionsfähigkeit betont werden. Vgl. nur (jeweils m. w. N.): Zur allg. Finanzaufsicht *Thiele*, Finanzaufsicht, 92; *Kaufhold*, DV 49 (2016), 339 (339); *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 13–16; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6; *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 9 f.; zum Zahlungsdiensteaufsichtsrecht *Casper/Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, Einleitung Rn. 11; zum Bankaufsichtsrecht *Parschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 82–90; BVerfGE 124, 235 Rn. 23; BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 16; zum Kapitalmarktrecht *Bumke*, DV 41 (2008), 227 (235); *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (172); *Lutter/Beyer/Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.13.

167 *Thiele*, Finanzaufsicht, 91 f.; *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 84–90.

168 Vgl. zu den Funktionen des Finanzsektors nur *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 24–27 sowie Kapitel 5, 13, 20; *Thiele*, Finanzaufsicht, 109–125. Vereinzelt wird ferner auf verschiedene weitere positive Effekte des Finanzsektors verwiesen wie etwa die damit verbundenen Arbeitsplätze oder die Möglichkeiten der Staatsfinanzierung, vgl. nur *Thiele*, Finanzaufsicht, 91 m. w. N.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

satz beruht auf der Überlegung, dass die negativen Folgen von Finanzkrisen ihren Nutzen in regulären Zeiten übersteigen können.[169]

Zwei grundlegende Strategien können insoweit unterschieden werden:[170] Zum einen sollen die funktionsnotwendigen Institutionen erhalten werden (insbesondere durch mikro- oder makroprudenziell motivierte Solvenzsicherung[171] bzw. Förderung der Effizienz von Kapitalmärkten[172]).[173] Zum anderen wird aber auch das (unternehmerische) Verhalten am Markt überwacht bzw. die Funktionalität als solche sichergestellt (etwa durch Anforderungen an die Integrität von Unternehmen und Märkten bzw. Vorgaben für die Unternehmensführung).[174]

b) Anlegerschutz

Neben dem Funktionsschutz wird häufig der Anlegerschutz als Ziel des Finanzaufsichtsrechts bzw. der Finanzaufsicht der BaFin genannt.[175] Das Schutzziel wird dabei aus zwei unterschiedlichen Blickwinkeln betrachtet, die regelmäßig als Anlegerindividualschutz und institutioneller Anlegerschutz bezeichnet werden.[176] Die Finanzaufsicht der BaFin dient nicht dem Anlegerindividualschutz (aa)). Demgegenüber hat die BaFin das Ziel des institutionellen Anlegerschutzes zu verfolgen, der indes untrennbar mit dem Ziel des Funktionsschutzes zusammenhängt (bb)).

---

169 *Thiele*, Finanzaufsicht, 91 f.; *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 88–90.

170 Vgl. zum Folgenden *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 14 f., der in der Sache ähnlich, allerdings begrifflich abweichend zwischen „Systemschutz" und „Marktfunktionsschutz" unterscheidet.

171 Vgl. nur *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 82–84.

172 Vgl. *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (172).

173 Vgl. zu den konzeptionellen Unterschieden der Solvenzaufsicht und Kapitalmarktregulierung auch *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 85–88.

174 Vgl. BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 16 (zu § 37 Abs. 1 S. 1 KWG); ferner kann auf die Compliance-Vorschriften verwiesen werden, vgl. nur § 25a Abs. 1 S. 1 KWG, § 80 Abs. 1 S. 1, 2 Nr. 1 WpHG, § 27 Abs. 1 S. 1, 2 Nr. 1 ZAG.

175 Vgl. (jeweils m. w. N.): *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 6; *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 15; *Kaufhold*, DV 49 (2016), 339 (339); zum Zahlungsdiensteaufsichtsrecht ähnlich *Casper/Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, Einleitung Rn. 10 f.; zum Bankaufsichtsrecht *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 69–82; BVerfGE 124, 235 Rn. 23 („Vertrauen der Anleger"); BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 16; zum Kapitalmarktrecht *Bumke*, DV 41 (2008), 227 (235); *Lutter/Beyer/Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.13.

176 *Thiele*, Finanzaufsicht, 97–102.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aa) (Kein) Anlegerindividualschutz

Der Aspekt Anlegerindividualschutz erhält dabei im Grunde nur dann klare Konturen, wenn man sich die mit dem Topos eigentlich verknüpften Sachfragen vor Augen führt: In der privatrechtlichen Diskussion – insbesondere in der kapitalmarktrechtlichen Literatur – geht es um die Frage, inwiefern Anlegern individuelle (Schadensersatz-)Ansprüche eingeräumt werden[177] bzw. (aus rechtspolitischer Sicht) eingeräumt werden sollten.[178] Anlegerindividualschutz kann dabei entweder als Methode zur Gewährleistung des Funktionsschutzes begriffen werden oder aber als eigenständiges Schutzinstrument im Anlegerinteresse.[179] In der öffentlich-rechtlichen Diskussion geht es demgegenüber um die Fragen, inwiefern die Aufsicht zur Durchsetzung individueller Rechte zwischen Privaten berufen ist bzw. inwiefern Einzelnen subjektiv-öffentliche Rechte oder drittschützende Amtspflichten zuzuordnen sind.[180] Während der privatrechtlichen Diskussion hier nicht weiter vertieft werden muss, wurde der öffentlich-rechtlichen Fragestellung bereits oben nachgegangen:[181] Aus § 4 Abs. 4 FinDAG ergibt sich zwar keine allgemeingültige Sperre für Amtshaftungsansprüche bzw. subjektiv-öffentliche Rechte von Verbrauchern. Sie sind allerdings begründungsbedürftige Ausnahmen.

bb) Institutioneller Anlegerschutz

Der Begriff des institutionellen Anlegerschutzes ist demgegenüber insofern missverständlich, als dass darunter jedenfalls nach traditionellem Verständnis gerade nicht der umfassende Schutz von Anlegerinteressen verstanden wird. Vielmehr handelt es sich um einen mit dem Funktionsschutzansatz verknüpften Anlegerschutz:[182] Anleger profitieren einerseits von den Maßnahmen, die zum Erhalt der Funktionsfähigkeit getroffen werden. So kommt ihnen etwa

---

177 Vgl. exemplarisch BGH NZG 2013, 1226 Rn. 31 (zu den Einflüssen des europarechtlichen Anlegerschutzziels auf die Frage, ob den wertpapierhandelsrechtlichen Wohlverhaltens- und Organisationspflichten eine privatrechtliche Wirkung im Sinne eines individuellen Anspruchs zuzusprechen ist).

178 Vgl. zu dieser Sichtweise exemplarisch *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (171–177); vgl. zur Abgrenzung der rechtspolitischen und der positiv-rechtlichen Diskussionsebene auch *Bumke*, DV 41 (2008), 227 mit Fn. 42.

179 *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (171–177); *Bumke*, DV 41 (2008), 227 (236 f.).

180 Vgl. nur *Thiele*, Finanzaufsicht, 99–102, der den ersten Aspekt allerdings nicht eindeutig dem Anlegerindividualschutz zuordnet.

181 Dazu oben B. I.

182 Vgl. nur *Thiele*, Finanzaufsicht, 97 f.; *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 10. Dies kommt häufig auch dadurch zum Ausdruck, dass nicht zwischen Funktionsschutz und institutionellem Anlegerschutz differenziert wird, vgl. etwa *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (171–177); *Bumke*, DV 41 (2008), 227 (335 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Preisbildungsmechanismus der aufgrund von Regulierung effizienten Kapitalmärkte zugute.[183] Bankgläubigern nützt die regulatorisch geförderte Zahlungsfähigkeit ihrer Bank sowie die Einlagensicherung.[184] Andererseits dient der geschilderte Anlegerschutz wiederum dem Funktionsschutz. Die Finanzwirtschaft ist insgesamt vertrauensabhängig.[185] Regulierung und Beaufsichtigung schafft „Vertrauen durch Recht"[186] und fördert damit insbesondere Investitionsbereitschaft und verhindert Desinvestitionen.[187] Regulatorische Maßnahmen zur Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit einer Bank (z. B. durch Maßnahmen der mikroprudenziellen Aufsicht), fördern etwa die Einbringung und Erhaltung der Einlagen nötige Vertrauen.[188]

cc) Schutz von Nutzungsinteressen

Verschiedene Regelungskomplexe haben in der Vergangenheit allerdings konzeptionelle Spannungen mit dem beschriebenen Charakter des institutionellen Anlegerschutzes ausgelöst. Einordnungsprobleme bereiten z. B. bestimmte wertpapierhandelsrechtliche Wohlverhaltens- und Organisationspflichten (§§ 63 ff. WpHG), insbesondere soweit sie an Kundeninteressen ausgerichtet sind (vgl. § 63 Abs. 1 WpHG).[189] Eine Sonderrolle nimmt seit jeher auch das Investmentrecht ein, dessen Anlegerschutzansatz auch eine umfassende Produktregulierung umfasst.[190] Gerade auch die neuere Rechtsentwicklung, die oben unter dem Stichwort der „Verbraucherrechtlichung" (Gurlit) skizziert wurde,[191] wirft die Frage nach ihrer konzeptionellen Vereinbarkeit mit der überkommenen Zielsetzung auf. Hervorzuheben ist etwa die aufsichtsrechtliche Pflicht zur Kreditwürdigkeitsprüfung (§ 18a KWG), die gerade auch der Vermeidung finanzieller Krisen des Kreditnehmers

183 Vgl. *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (182–184).

184 *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 70 f.

185 *Mülbert/Sajnovits*, ZfPW 2016, 1 (23–26); *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 9–11; *Casper/Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, Einleitung Rn. 11.

186 *Mülbert/Sajnovits*, ZfPW 2016, 1 (13–16).

187 *Thiele*, Finanzaufsicht, 97 f.; *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 71 f., 81 f.; *Bumke*, DV 41 (2008), 232 f.; *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarkwächter, 10.

188 *Mülbert/Sajnovits*, ZfPW 2016, 1 (24, 26 f.); *Paraschiakos*, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, 71 f., 81 f.

189 Vgl. *Bumke*, DV 41 (2008), 227 (236 f.); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 21.

190 *Köndgen/Schmies*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 113 Rn. 50 f.

191 Dazu Teil 1, C. II. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dient[192] oder das Zahlungskontengesetz mit seinem Anspruch auf ein Basiskonto (§ 31 ZKG).

Ob sich hieraus bereits ein übergeordnetes und von den anderen Aufsichtszielen abgrenzbares Verbraucherschutzziel ableiten lässt,[193] muss hingegen bezweifelt werden. Gerade in der Zeit vor dem Erlass des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG waren Verbraucher allenfalls am Rande Bezugspunkte des materiellen Aufsichtsrechts.[194] Auch heute noch sind § 18a KWG und das Zahlungskontengesetz zwar sichtbare Beispiele eines verbraucherfinanzmarktspezifischen Aufsichtsrechts, aber in Anbetracht der Masse aufsichtsrechtlicher Gesetze gleichwohl eher noch eine Ausnahmeerscheinung.[195]

Nicht von der Hand zu weisen ist allerdings, dass sich die Akzente in diversen Gesetzen hin zu einer stärkeren regulatorischen Verantwortung für den Nutzen von Finanzprodukten verschoben haben: Während die überkommene Aufsichtskonzeption eher für die Ermöglichung einer fairen Teilhabe an Marktchancen steht, hat die beschriebene Regelungsschicht die Sicherstellung des Produktnutzens für den jeweiligen Nachfrager im Blick.[196] Dies liegt letztlich auch auf einer Linie mit der verbreiteten Wahrnehmung, dass die Kapitalanlagen vom Recht zunehmend (auch) als Produkte verstanden werden.[197]

---

192 Vgl. *Mülbert/Sajnovits*, ZfPW 2016, 1 (31 f.).

193 Vgl. *Bumke*, DV 41 (2008), 227 (236 f.), der für ein um den Verbraucherschutz erweitertes „Tryptichon" der kapitalmarktrechtlichen Ziele plädierte, die Ratio des Verbraucherschutzes allerdings maßgeblich als auf die „potentielle Handlungskapazität der Marktteilnehmer" bezogen ansah; *Lemmer*, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, 214 f., der „die Kriterien des Versicherten-, aber auch des Einlegerschutzes durch den […] Aspekt des Verbraucherschutzes angereicht" sah; *Casper/Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, Einl Rn. 12, die den Verbraucherschutz als eine Zielsetzung mit Blick auf §§ 60 f. ZAG und § 3 Abs. 4 S. 4 ZAG des Zahlungsdiensteaufsichtsrechts ansehen; vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 103 mit Hinweis darauf, dass „die Finanzaufsicht nicht selten auch Zwecken des allgemeinen Verbraucherschutzes" diene.

194 Siehe oben Teil 1, Fn. 373.

195 Vgl. Teil 1, C. II. 3. a).

196 Vgl. zu dieser Unterscheidung, allerdings mit Blick auf die begriffliche Unterscheidung von Anleger- und Verbraucherschutz *Reifner*, VuR 2011, 410 (412); ähnlich auch *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 13.

197 *Assmann/Buck-Heeb*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 1 Rn. 3a; *Ekkenga*, in: Münchener Kommentar HGB, P. Effektengeschäft Rn. 4.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. Standort der kollektiven Verbraucherinteressen

Der Schutz kollektiver Verbraucherinteressen ist neben die überkommenen Zielrichtungen der Finanzaufsicht getreten.[198] Ungeachtet der fehlenden materiellen Kontur der kollektiven Verbraucherinteressen soll im Folgenden eine Standortbestimmung erfolgen. Das Verhältnis der Zielsetzung unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG zu den überkommenen Zielen lässt sich dabei unter Rückgriff auf konkrete aufsichtsrechtliche Regelungsmechanismen veranschaulichen, die exemplarisch für (potenzielle) Verbraucherinteressen stehen. Auf dieser Grundlage ist das Verhältnis des Schutzes kollektiver Verbraucherinteressen zu den überkommenen Aufsichtszielen des Funktions- und institutionellen Anlegerschutzes (a)) und des Schutzes von Nutzungsinteressen (b)) differenziert zu betrachten. Die jeweiligen Zielsetzungen weisen Übereinstimmungen und Widersprüche auf.

a) Verhältnis zu Funktionsschutz und institutionellem Anlegerschutz

Das Schutzgut der kollektiven Verbraucherinteressen stimmt mit den Schutzgütern des Funktionsschutzes und des institutionellen Anlegerschutzes insoweit überein, als man die Funktionalität des Finanzsektors bzw. den institutionellen Anlegerschutz als kollektive Verbraucherinteressen versteht.[199] Man wird nicht bestreiten können, dass typischerweise mit dem Schutz der Funktionsfähigkeit bzw. dem institutionellen Anlegerschutz assoziierte Regelungsmechanismen (auch) Verbrauchern zugutekommen können.[200] Verwiesen werden kann etwa auf die (laufende) Solvenzaufsicht sowie auf die Marktzugangskontrolle und Unterbindung verbotener Geschäfte.[201] Umgekehrt kann ein so vermittelter Schutz – soweit er Verbrauchern zugutekommt – im Anschluss an die oben dargestellte Vertrauenslogik[202] auch zum

---

198 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 10; *Rott*, WM 2019, 1189 (1189); Gegenäußerung der Reg BT-Drucks 18/3994, 82.

199 Vgl. etwa *Reifner*, VuR 2011, 410 (414); *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 104 f.; *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (389); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 9, 13.

200 Vgl. nur *Reifner*, VuR 2011, 410 (412, 414); *Thiele*, Finanzaufsicht, 99; *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 9, 13; ferner *Riesenhuber*, ZBB 2014, 134 (147) (allerdings wohl mit Blick auf den Anlegerindividualschutz).

201 *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 593 f., 595 f.; *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (389); *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 13; vgl. auch *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 76 f.; vgl. zur verbraucherschützenden Wirkung der Solvenzaufsicht im Versicherungsaufsichtsrecht auch *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10; *Dreher*, VersR 2013, 401 (406); *ders.*, in: Prölss/Dreher, VAG, Einleitung Rn. 23.

202 Siehe oben III. 1. b) bb).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Verbraucher-)Vertrauen in die Finanzwirtschaft beitragen und insoweit wiederum deren Funktionalität fördern.[203] Ferner lassen sich Regelungsmechanismen identifizieren, die einen Doppelcharakter als Verbraucher- und Funktionsschutzinstrumente haben, namentlich die Verpflichtung zur Durchführung einer Kreditwürdigkeitsprüfung sowie die Einlagensicherung.[204]

Gleichwohl sind die Schutzgüter nicht vollkommen kongruent. Sie können sogar in Widerspruch treten.[205] Zu denken ist etwa an das Szenario einer auf § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG gestützten kostenintensiven Durchsetzung von AGB-Recht gegenüber einer Bank, die sich negativ auf deren finanzielle Situation auswirkt. Hier gefährdet also die Durchsetzung verbraucherrechtlicher Vorschriften die Solvenz der Bank und damit ihre Funktionalität.[206] Dies zeigt, dass bestimmte Verbraucherinteressen durchaus Spannungen mit dem Funktionsschutz erzeugen können.[207] Im beschriebenen Beispielsfall entsteht konkret ein Konflikt zwischen einem Vertragsgerechtigkeitsinteresse der nachfragenden Verbraucher mit dem (solvenzorientierten) Funktionserhaltungsinteresse.

Abstrahiert man diese Überlegungen, kann das Verhältnis von Funktions- bzw. institutionellem Anlegerschutz und dem Schutz kollektiver Verbraucherinteressen dahingehend beschrieben werden, dass sie nur teilweise gleichlaufend sind. Kollektive Verbraucherinteressen können weitergehende Interessen umfassen, die mit dem Schutzgut der Funktionsfähigkeit bzw. mit dem institutionellen Anlegerschutz in Konflikt treten können.[208] Der eigentliche vom Gesetzgeber beabsichtigte Mehrwert von § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG ist vor diesem Hintergrund in Folgendem zu sehen: Die Norm schafft gerade ein normatives Fundament für die Berücksichtigung von kollektiven Verbrau-

---

203 Vgl. auch *Reifner*, VuR 2011, 410 (414); *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 10.

204 Vgl. hierzu Teil 1, A. II. 3. b).

205 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 10 f.; *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (387 f.); Stellungnahme des BR zum RegE Kleinanlegerschutzgesetz und Gegenäußerung der BReg BT-Drucks. 18/3994, 75, 82; zum Versicherungsaufsichtsrecht *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (913 f.); *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10; vgl. auch schon allgemein *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 14–24, 44–48, die mit etwas anderem Blickwinkel mögliche Konflikte mit anderen Aufsichtsbereichen aufgrund eines spezifischen Verbraucherschutzbegriffs begründen.

206 *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (388) im Anschluss an *Behle*; vergleichbares Beispiel aus dem Versicherungsbereich bei *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914); vgl. allgemein auch schon *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 45.

207 Vgl. *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914).

208 *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (389); ähnlich *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

cherinteressen, die nicht bereits in den überkommenen Zielsetzungen des Funktions- und institutionellen Anlegerschutz aufgehen.[209]

Der Gesetzgeber hat trotz Anregung des Bundesrates bewusst von einer ausdrücklichen Regelung einer Zielhierarchie abgesehen.[210] Im Ergebnis lässt sich eine allgemeingültige Zielhierarchie auch nicht aus systematischen Erwägungen ableiten.[211] Der Annahme des prinzipiellen Vorrangs des Funktionsschutzes steht im Grunde schon die Existenz des § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG entgegen, der gerade keinen entsprechenden Vorbehalt gegenüber anderen Aufsichtszielen enthält.[212] Mit dieser Ermächtigungsgrundlage soll gerade die Durchsetzung von ansonsten nicht durchsetzbarem Verbraucherrecht ermöglicht werden.[213] Andererseits kann aber auch nicht davon ausgegangen werden, dass kollektive Verbraucherinteressen im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG stets als gleichwertig zu betrachten sind. Die Auflösung von Zielkonflikten ist letztlich einzelfallabhängig. Welche Ziele inwieweit verfolgt werden können, hängt von den der Behörde zustehenden Befugnissen bzw. der einschlägigen aufsichtsrechtlichen Materie ab.[214] Zudem setzt der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz Grenzen.[215]

b) Verhältnis zum Schutz von Nutzungsinteressen

Auch der Schutz von Nutzungsinteressen ist insofern kongruent mit dem Schutz von kollektiven Verbraucherinteressen, als die regulatorisch vorausgesetzten Nutzungsinteressen als kollektive Verbraucherinteressen verstanden werden können. So lässt sich etwa die mit dem Zahlungskontengesetz bezweckte finanzielle Inklusion ohne Weiteres als Verbraucherinteresse verste-

---

209 Vgl. *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914); *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (389); vgl. auch schon die allgemeinen Forderungen nach einem von Funktions- und Anlegerschutz zu trennenden Verständnis von „Verbraucherschutz" bei *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 112, 113 f.

210 Vgl. Stellungnahme des BR zum RegE Kleinanlegereschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 75; Gegenäußerung der BReg a. a. O., 82; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 10.

211 Offenlassend auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 10 f.

212 In diese Richtung (für das Versicherungsaufsichtrecht) aber *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10; wie hier *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914).

213 *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914); eingehend zu § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG Teil 4, A. I. 2.

214 Vgl. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 11.

215 Vgl. auch *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914): „nur in dem eher theoretischen Fall, in dem jede Intervention der BaFin absehbar zur Insolvenz oder sogar zum Zusammenbruch der Finanzmärkte führen würde, müsste die BaFin unter Umständen, im übergeordneten Interesse der Gesamtheit der Versicherten, auf eine Intervention verzichten."

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hen. Gleiches gilt für Maßnahmen der Produktintervention sowie für die aufsichtsrechtliche Reglementierung der Kreditwürdigkeitsprüfung, soweit man die damit bezweckte Vermeidung von Vermögensverlusten bzw. Überschuldungssituationen in den Vordergrund rückt.

Aber selbst in diesem Zusammenhang lassen sich Konflikte beschreiben. Auf Verbraucher kann sich die mit den häufig recht technischen Regelungsmechanismen entstehende Bürokratie negativ auswirken.[216] Zudem können die Regelungen auch als unmittelbare Beschränkungen wahrgenommen werden: Illustrativ ist insofern die Regulierung oder die Beschränkung des Zugangs zu als „unangemessen" erachteten Finanzprodukten,[217] die durchaus dem Verbraucherinteresse zuwiderlaufen kann.[218] So wirkt etwa das Verbot der Vergabe von Krediten infolge negativer Kreditwürdigkeitsprüfung entsprechenden Vertragsschlüssen und dem Kreditangebot entgegen.[219] Exemplarisch kann ferner auf die Aufzeichnungen von Telefongesprächen im Rahmen der Anlageberatung verwiesen werden, die von Verbrauchern als Beeinträchtigung der Privatsphäre empfunden werden können.[220]

Damit kann der Schutz von Nutzungsinteressen also gleichlaufend mit dem Schutz von kollektiven Verbraucherinteressen sein, aber auch mit ihm in Konflikt treten. Etwaige Zielkonflikte lassen sich auch in diesem Zusammenhang letztlich nicht abstrakt auflösen, sondern nur mit Blick auf die im kon-

---

216 Vgl. nur *Gros*, Bank und Markt 9/2018, 17 (17 f.).

217 Vgl. Teil 1, B. III. 3. a) bb).

218 In der Literatur wird vielfach auf die paternalistischen Tendenzen der neueren kapitalmarktrechtlichen Entwicklung verwiesen; vgl. nur *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 2; *Moloney*, Yearbook of European Law 2018, 251 (264–271); *Casper*, ZBB 2015, 265 (267 f.); *Buck-Heeb*, JZ 2017, 279 (286 f.). Vgl. auch *Mülbert*, ZHR 177 (2013), 160 (201, 204) zu den negativen Auswirkungen von Produkt- und Produktzugangsregelungen auf Marktmechanismen und das Produktangebot; vgl. auch mit Hinweis auf die paternalistischen Tendenzen im Kapitalanlagerecht.

219 *Schmolke*, Bankrechtstag 2016, 53 f.; gerade im Hinblick auf die Zugangshindernisse für Verbrauchergruppen wie junge Familien, ältere Menschen im Rentenalter oder Personen mit ggf. unregelmäßigem Einkommen wie Selbständige oder Künstler löste die Einführung der neuen Kreditwürdigkeitsprüfungspflicht auch vielfach Kritik aus; vgl. hierzu etwa *Binder*, Bankrechtstag 2016, 5; Empfehlungen der Ausschüsse zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Wohnimmobilienkreditrichtlinie BR-Drucks. 359/15, 27–29.

220 Vgl. *Gros*, Bank und Markt 2018, 17 (17, 19). In der BaFin-Umfrage, Wie wirken sich die neuen Finanzmarktregeln MiFID II und PRIIPs-VO auf das Verbraucherverhalten aus? Die Ergebnisse (2019), 13–15 wurde festgestellt, dass zwar 71 % der Befragten die Aufzeichnung sinnvoll finden und 83 % gaben an, dass sie keine Einschränkungen im Hinblick auf die Offenheit der Beratungsgespräche empfinden. Allerdings würden 47 % auf sie verzichten, wenn es möglich wäre und 72 % hielten die (alte) Dokumentation im Rahmen eines Beratungsprotokolls für genügend.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kreten Fall einschlägige Regelungsmaterie. Steht die Behörde etwa vor der Entscheidung, eine Produktinterventionsmaßnahme nach Art. 42 Abs. 1 Abs. 2 UAbs. 1 lit. a Ziff. i) 2. Var. MiFIR zugunsten des Anlegerschutzes zu ergreifen oder von ihr abzusehen, müssen die beschriebenen Konflikte insbesondere anhand der rechtlich vorgegebenen Wertungsmaßstäbe des Art. 21 VO (EU) 2017/567 sowie der Kriterien der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit (vgl. Art. 42 Abs. 1 Abs. 2 UAbs. 1 lit. b, c MiFIR) aufgelöst werden.[221] Gerade die Verhältnismäßigkeitsprüfung erlaubt hierbei auch die Berücksichtigung des Anlegerinteresses an einem unbeschränkten Produktzugang.[222] § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG hat in diesem Zusammenhang allerdings genaugenommen keine eigenständige Funktion, weil es sich um ein unionsrechtliches Interventionsregime handelt.[223]

D. Organisatorische Einbeziehung von Verbraucher-Stakeholdern

Ein eigenständiges Potenzial zur Steuerung der behördlichen Verbraucherschutzaktivitäten liegt schließlich in der organisatorischen Einbeziehung von Verbraucher-Stakeholdern in die Aufsichtstätigkeit. Hervorzuheben sind insofern die interne Beteiligung von Verbraucherrepräsentanten durch den Verbraucherbeirat (I.), die Entgegennahme individueller Beschwerden (II.), die Zusammenarbeit mit dem Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv (ehemals Projekt Marktwächter Finanzen) (III.) sowie die tiefere organisatorische Integration der Abteilung VBS durch die Funktion des Abteilungsleiters als Beauftragter für den Anleger- und Verbraucherschutz (IV.).

I. Verbraucherbeirat

Der aus zwölf Mitgliedern bestehende[224] Verbraucherbeirat hat die Bundesanstalt bei der Erfüllung ihrer Aufsichtsaufgaben aus Verbrauchersicht zu beraten.[225] Dabei soll er über Verbrauchertrends auf Verbraucherfinanzmärkten berichten und sich mit Stellungnahmen an den regulatorischen Aktivitäten der Bundesanstalt (z. B. bei dem Erlass von Verordnungen, Verwaltungsvorschriften oder im Rahmen von Gesetzgebungsverfahren, zu denen die

221 Vgl. zu den Voraussetzungen unten Teil 4, A. III. 2. b) bb) (1).

222 Vgl. *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 29.

223 Vgl. hierzu schon oben III. 3.

224 § 8a Abs. 2 S. 1 FinDAG.

225 § 8a Abs. 1 S. 2 FinDAG.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

BaFin angehört wird) beteiligen können.[226] Der Präsident hat dem Verbraucherbeirat regelmäßig und zumindest jährlich über aktuelle Themen des Verbraucher- und Anlegerschutzes bei Finanzdienstleistungen Bericht zu erstatten.[227] Organisatorisch ist der Verbraucherbeirat bislang kaum verfestigt. Insbesondere verfügt er nicht über eine eigene Verwaltung.[228]

Der Verbraucherbeirat ist neben den Fachbeirat (§ 8 FinDAG) sowie die sektorspezifischen Beiräte (Wertpapierbeirat [§ 16 WpHG], Versicherungsbeirat [§ 325 VAG], ehemaliger Übernahmebeirat [§ 5 WpÜG a. F.]) getreten. Bei übergeordneter Betrachtung der Sitzverteilung in den Beiräten wurde die Repräsentation von Verbrauchern auf Ebene der BaFin mit dem Verbraucherbeirat erheblich gestärkt.[229] Die Existenz des Verbraucherbeirates zwingt die anderen Beiräte indes nicht, sich zu verbraucherrelevanten Fragen zu enthalten.[230] Vielmehr ermöglichen sie gerade auch eine möglicherweise gewinnbringende Stellungnahme der Anbieterseite zu Fragen des Verbraucherschutzes.[231]

Kaum personell vertreten ist der Verbraucherschutz auch im Verwaltungsrat (vgl. § 7 Abs. 1 S. 2 FinDAG), der u. a. haushaltsbezogene Aufgaben[232] wahrnimmt.[233] Zwei Mitglieder des Verwaltungsrats werden vom Bundesmi-

---

226 Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 19; *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 604.

227 § 8a Abs. 2 BaFin-Satzung.

228 Kritisch *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 36; vgl. auch *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 39, 45.

229 Kritisch zur Zusammensetzung des Fachbeirats vor Existenz des Verbraucherbeirats *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 30 f.

230 *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 8a FinDAG Rn. 4 zum Fachbeirat.

231 Vgl. auch *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 8a FinDAG Rn. 5 mit Hinweis darauf, dass eine (rechtlich in gewissen Grenzen mögliche) Aufhebung von Sitzen der Vertreter von Verbraucherschutzorganisationen im Fachbeirat nicht dem gesetzgeberischen Willen einer organisatorischen Aufwertung des Verbraucherschutzes entsprechen würde.

232 § 4 Abs. 1 Nr. 1–3 BaFin-Satzung; *Laars*, FinDAG, § 7 Rn. 1; *Fischer/Boegl*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 126 Rn. 22; *Hagemeister*, WM 2002, 1773 (1777); ferner werden in § 4 Abs. 1 die Anhörung vor der Beauftragung des Abschlussprüfers für den Restrukturierungsfonds (Nr. 4), der Erlass der Geschäftsordnung (Nr. 5), die Herstellung des Benehmens für Änderungen der Satzung der BaFin (Nr. 6) sowie die Anhörung bei förmlichen Vereinbarungen über die Zusammenarbeit der Bundesanstalt mit anderen Institutionen, ausgenommen Aufsichtsbehörden (Nr. 7) genannt.

233 Kritisch *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 36 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nisterium für Justiz und Verbraucherschutz entsandt,[234] wobei lediglich ein Sitz der Einbringung der verbraucherpolitischen Sichtweise dient.[235]

Über die tatsächliche Tätigkeit des Verbraucherbeirates ist öffentlich wenig bekannt. Das Organisationsmodell leidet an einem erheblichen Transparenzdefizit, das mit einem Geheimhaltungsbedürfnis der im Verbraucherbeirat besprochenen Themen und dem Bedürfnis einer offenen Gesprächskultur des Beirats gerechtfertigt wird.[236] Dass diese Einwände die bestehende Intransparenz kaum rechtfertigen können, zeigt der vergleichende Blick auf das consumer panel der britischen FCA,[237] das ausführlich auf einer Internetseite bzw. in Jahresberichten über seine Tätigkeit Bericht erstattet. Gerade aus Perspektive der Verbraucher erscheint es geboten, dass die Tätigkeit ihres Interessenvertreters transparent gemacht wird und damit (kritisch) nachvollziehbar ist.[238] Dem Schutz personenbezogener Daten sowie sonstiger sensibler Informationen bzw. der Verschwiegenheitspflicht (§ 11 S. 2 FinDAG) ist dabei zwar Rechnung zu tragen.[239] Dies legitimiert aber genauso wenig wie ein etwaiger „öffentliche[r] Druck" auf die Beiratsmitglieder[240] die Verheimlichung der Beiratstätigkeit im Ganzen.

Der Verbraucherbeirat tagt nach Bedarf, mindestens einmal jährlich und wird von dessen Vorsitzendem einberufen.[241] Er wird außerdem auf Antrag des BMF, des Präsidenten oder eines Viertels der Verbraucherbeiratsmitglieder einberufen.[242] An den Sitzungen des Verbraucherbeirats nehmen auch die

---

234 § 7 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 lit. b) FinDAG.

235 Begr. RegE Gesetz zur Anpassung von Gesetzen auf dem Gebiet des Finanzmarktes BT-Drucks. 18/1305, 56; Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 19.

236 Antwort der BReg auf auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 9.

237 Vgl. hierzu im Überblick *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 27–29; *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 19 f.

238 Vgl. auch *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 39 f. ebenfalls mit Blick auf das britische *consumer panel.*

239 Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 9; vgl. auch *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 38.

240 Antwort der BReg auf auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 9.

241 §§ 8a Abs. 4, 8 Abs. 1 S. 2 BaFin-Satzung. Ist der Vorsitzende verhindert wird der Verbraucherbeirat von dessen Stellvertreter oder, wenn auch dieser verhindert ist, vom Präsidenten einberufen; §§ 8a Abs. 4, 8 Abs. 1 S. 2, 3 BaFin-Satzung.

242 §§ 8a Abs. 4, 8 Abs. 1 S. 4, 5 BaFin-Satzung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Direktoriumsmitglieder regelmäßig teil.[243] Empfehlungen auf dem Gebiet von Verbraucher- oder Anlegerschutz können gegenüber der Bundesanstalt ausgesprochen werden, wenn dies von dem Beauftragten für den Anleger- und Verbraucherschutz, dem Direktorium, dem BMF oder eines Viertels der Verbraucherbeiratsmitglieder (drei) beantragt wird und die jeweilige Empfehlung von mindestens der Hälfte der Mitglieder des Verbraucherbeirates (sechs) unterstützt wird.[244] Inwieweit die BaFin an die Empfehlungen des Verbraucherbeirates gebunden ist, wird indes weder durch § 8a FinDAG noch durch § 8a der BaFin-Satzung ausdrücklich geregelt. Im Ergebnis ist davon auszugehen, dass der Verbraucherbeirat lediglich beratend tätig werden kann. Er muss weder vor behördlichen Maßnahmen oder in anderen Situationen angehört werden, noch ist die BaFin zur Berücksichtigung seiner Stellungsnahmen verpflichtet.[245] Hierfür spricht neben dem Wortlaut des § 8a Abs. 1 S. 2 FinDAG („berät"),[246] dass eine Berücksichtigungspflicht nicht ausdrücklich geregelt wurde. Insbesondere sind daher behördliche Maßnahmen oder Unterlassungen nicht deswegen als rechtswidrig anzusehen, weil man von einer Anhörung des Verbraucherbeirates absah, einer Empfehlung des Verbraucherbeirates zuwiderhandelte oder eine vorliegende Empfehlung schlicht unbeachtet ließ.[247]

Repräsentiert werden die Verbraucher von zwölf Beiratsmitgliedern, die durch das BMF bestellt werden, namentlich von drei Wissenschaftlern, vier Vertretern von Verbraucher- oder Anlegerschutzorganisationen, drei Vertretern außergerichtlicher Streitschlichtungssysteme, einem Vertreter des BMJV und einem Gewerkschaftsvertreter.[248] Fragwürdig ist dabei schon die Entsendung eines Gewerkschaftsvertreters,[249] die sich allenfalls durch eine besondere Expertise im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge rechtfertigen ließe. Zudem fällt auf, dass andere für die Beaufsichtigung von Verbraucher-

---

243 *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 604.

244 § 8a Abs. 3 BaFin-Satzung.

245 *Fischer/Boegel*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 125 Rn. 30; im Hinblick auf das Fehlen einer Anhörungspflicht *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 36, 47; *Svetiev/Ottow*, ERCL 10 (2014), 496 (535); ebenso zum analogen Problem für den Wertpapierbeirat *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 5 WpHG Rn. 5 m. w. N.

246 Vgl. auch Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 19.

247 Vgl. zum Wertpapierbeirat *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 16 WpHG Rn. 5 m. w. N.

248 § 8a Abs. 2 FinDAG, § 8a Abs. 1 S. 1 BaFin-Satzung. Eine aktuelle Liste der Mitglieder kann auf der BaFin-Internetseite unter der Rubrik „Verbraucherbeirat" eingesehen werden.

249 Kritisch *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (379).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

finanzmärkten bedeutsame Akteure wie etwa Datenschutz-, Wettbewerbs- oder auch die nach Landesrecht zuständigen Aufsichtsbehörden nicht vertreten sind. Damit bleibt letztlich das Potenzial des Verbraucherbeirats unausgeschöpft, auch die überinstitutionelle Koordination finanziellen Verbraucherschutzes zu erleichtern.[250]

Ferner stellt sich die Frage, ob die innere Zusammensetzung des Beirats eine sachgerechte Vertretung von Verbraucherinteressen sicherstellen kann. Die Vertretung von Verbraucher- und Anlegerschutzorganisationen mit vier Vertretern wurde in der Literatur im Hinblick auf das für eine Empfehlung erforderliche Quorum (sechs Mitglieder) teilweise als unzureichend angesehen.[251] Teilweise hat man sich skeptisch dazu geäußert, ob Verbraucherverbände überhaupt eine sachgerechte Vertretung von Verbraucherinteressen gewährleisten können oder vielmehr an politischen Interessen bzw. einem eigenen Verbandsinteresse ausgerichtet sind.[252] Jedenfalls erscheint es fragwürdig, dass sechs Mitglieder (vier Verbandsvertreter, ein Vertreter des BMJV, ein Gewerkschaftsvertreter) und damit die Hälfte des Beirats (verbraucher-)politischer Provenienz sind. Insofern besteht zumindest das Risiko, dass die Beiratsarbeit durch Rückbindungen an bestimmte politische Linien bzw. politischen Aktivismus geprägt wird.[253] Andererseits stellt sich die nicht ohne Weiteres zu beantwortende Frage nach Alternativen zum derzeitigen Modell. Insbesondere das Plädoyer für ein an das britische consumer panel angelehntes Expertengremium[254] zieht letztlich die Frage nach der Verfügbarkeit und Auswahl entsprechender Experten nach sich. Bisweilen erscheint es insofern jedenfalls sinnvoll, den der Einbeziehung individueller Verbraucherinteressen dienenden Beschwerdemechanismus (dazu sogleich unter II.)

---

250 Die Einrichtung einer Koordinationsstelle (allerdings nicht zwangsläufig in Form eines Beirats einer Aufsichtsbehörde) wird von der G20/OECD Task Force on Financial Consumer Protection als „effective approach" wahrgenommen; vgl. Effective Approaches to Support the Implementation of the Remaining G20/OECD High Level Principles on Financial Consumer Protection (September 2014), Ziff. 55.

251 *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 36.

252 *Schnellenbach*, List Forum (2017), 365 (381–384) mit Verweis auf die fehlende Möglichkeit von Verbrauchern die Standpunkte von Verbraucherschutzorganisationen zu beeinflussen sowie auf ihre finanzielle und personelle Nähe zur Politik. Auch mit Blick auf die Einflussnahme über den Marktwächter Finanzen (heute Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv) konstatiert er insgesamt „die Gefahr einer starken Politisierung der Aufsichtstätigkeit"; a. a. O. 391.

253 Vgl. hierzu auch *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 38 f., der zum einen darauf hinweist, dass die Vertretung politischer Organisationen in einem Verbraucherbeirat das Risiko des Missbrauchs sensibler Informationen in sich trägt und zum anderen die (öffentliche) Verbandsmeinung den Entscheidungen des Verbraucherbeirats widersprechen kann, was sich negativ auf die Zusammenarbeit im Verbraucherbeirat auswirken kann.

254 *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 39, 45.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sowie die sonstigen Informationsquellen der Aufsicht (dazu Teil 4, A. IV.) auch als Gegengewichte zu einer potenziell politisch aufgeladenen Sichtweise des Verbraucherbeirates zu verstehen.

II. Die Entgegennahme von Kunden- und Verbandsbeschwerden

Im Gegensatz zur soeben geschilderten Vertretung von Verbraucherinteressen durch den Verbraucherbeirat können sich Verbraucher auch unmittelbar an die BaFin wenden. Zunächst ohne spezifische normative Verpflichtung haben sich insofern wie bereits im ersten Teil der Untersuchung beschrieben im Laufe der Zeit organisatorische Schnittstellen ausgebildet, die der Eingabe von Anliegen durch Verbraucher dienen.[255] Neben den Gesprächen mit Verbrauchern über das Verbrauchertelefon ist insbesondere die Entgegennahme von Kunden- und Verbandsbeschwerden von Bedeutung für die Aufsichtstätigkeit. Diese Beschwerdepraxis ist heute rechtlich reglementiert und soll im Folgenden näher untersucht werden soll. Nach einer Offenlegung der maßgeblichen Rechtsgrundlagen hierfür (1.) werden zunächst Zweck und normative Maßstäbe des Beschwerdeverfahrens herausgearbeitet (2.). Sodann sollen der Geltungsbereich (3.) sowie Formalia und Verfahrensablauf beschrieben werden (4.), bevor auf die Ansprüche der Beschwerdeführer eingegangen wird (5.).

1. Rechtsgrundlagen

Die Beschwerdepraxis der BaFin kann heute auf einfachrechtliche Vorschriften zurückgeführt werden:[256] §§ 60 f. ZAG, § 342 KAGB und allgemein in § 4b FinDAG.[257] Während die Erstgenannten europarechtlich induziert sind,[258] ist die allgemeine Vorschrift eine genuin nationale.[259] Bemerkenswerterweise unterscheiden sich die Vorschriften im Einzelnen erheblich, etwa hinsichtlich der Beschwerdeberechtigung, der Formvorschriften und der Be-

255 Teil 1, C. I. 1.

256 Zuvor leitete sich ein Beschwerderecht unmittelbar aus dem verfassungsrechtlichen Petitionsrecht (Art. 17 GG) ab; *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzaufsicht und Verbraucherschutz, 31; *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 1; *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 2.

257 *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 1.

258 Art. 99 PSD II und Art. 13 E-Geld-RL, vgl. *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 60 Rn. 5, § 61 Rn. 1; Art. 100 OGAW IV-RL, vgl. *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 1.

259 *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4b FinDAG Rn. 3; vgl. auch Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 18.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nennung einer Frist zur Stellungnahme.[260] Letztlich lassen sich die Regelungen ungeachtet ihres partiell europarechtlichen Hintergrundes aber alle mit dem verfassungsrechtlich verbürgten Petitionsrecht (Art. 17 GG) als einem gemeinsamen dogmatischen Anknüpfungspunkt in Verbindung bringen.[261] Regelungslücken der speziellen Vorschriften können in systematischer Zusammenschau mit der allgemeinen Vorschrift oder im direkten Rückgriff auf Art. 17 GG gefüllt werden.[262]

2. Zweck des Beschwerdeverfahrens und normativer Bezugspunkt

Mit dem Beschwerdeverfahren sollen die Erfahrungen und Kenntnisse einzelner Beschwerdeführer für die Aufsichtstätigkeit fruchtbar gemacht werden. Es handelt sich um ein besonderes Untersuchungsinstrument, das der Einbringung von Kenntnissen oder Standpunkten einzelner Kunden oder Verbände bzw. der Identifikation von potenziell aufsichtsrechtswidrigen Zuständen dient.[263] Es wird insofern ergänzt durch die Informationen, die die BaFin über das Verbrauchertelefon erlangt.[264]

Das Beschwerdeverfahren hat demgegenüber nicht den Zweck, das private Streitverhältnis zwischen Beschwerdeführer und dem jeweiligen Unternehmen beizulegen.[265] Das schließt eine faktische Wechselwirkung nicht aus.[266] In Übereinstimmung mit dem am Kollektiv orientierten Aufsichtskonzept

---

260 *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 2.

261 *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4b FinDAG Rn. 2 (zu § 4b FinDAG); *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 9 (zu § 342 KAGB); auch die BaFin verweist auf ihrer Internetseite unter der Rubrik „Bei der BaFin beschweren" auf das Petitionsrecht aus Art. 17 GG.

262 Vgl. *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 8–17; *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 60 Rn. 33–35; vgl. auch *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 2, der für eine einschränkende Auslegung des in § 4b Abs. 1 Hs. 2 FinDAG in Bezug genommenen Spezialitätsverhältnisses plädiert.

263 *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 3; *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 7; *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 60 Rn. 6; Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 18; *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 594; *Svetiev/Ottow*, ERCL 10 (2014), 496 (534 f.).

264 *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 599 f.

265 *Gerlach*, in: Baur/Tappen, Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB, Rn. 7; *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 1; *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 595; vgl. auch *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 60 ZAG Rn. 6, 39.

266 *Gerlach*, Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze § 342 KAGB, Rn. 7; so wohl auch *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 594 („Außerdem trägt sie [die BaFin, d. Verf.] im Sinne des Verbraucher-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sind Bezugspunkt der behördlichen Überprüfung aber nur aufsichtsrechtliche Pflichten und keine individuellen Ansprüche des Beschwerdeführers gegenüber dem Unternehmen.[267] Vor diesem Hintergrund stehen individuelle Verfahren zur Rechtsdurchsetzung zum Beschwerdeverfahren bei der BaFin auch grundsätzlich in einem Verhältnis der Parallelität.[268] Insbesondere hemmt die Beschwerde nicht die Verjährung individueller Ansprüchen des Verbrauchers.[269]

3. Geltungsbereich

Der Geltungsbereich der Beschwerdeverfahren wird nach den einfachrechtlichen Rechtsgrundlagen in dreierlei Hinsicht eingeschränkt: Erstens erfolgt eine Eingrenzung in persönlicher Hinsicht. Insofern sind die Vorschriften unterschiedlich ausgestaltet. § 4b Abs. 1 FinDAG bezieht sich auf Kunden von beaufsichtigten Instituten und Unternehmen sowie qualifizierte Einrichtungen im Sinne von § 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 UKlaG, §§ 60 Abs. 1, 61 Abs. 1 ZAG auf Zahlungsdienstenutzer bzw. Inhaber von E-Geld, Industrie- und Handelskammern, qualifizierte Einrichtungen im Sinne von § 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 UKlaG sowie unter bestimmten Voraussetzungen rechtsfähige Verbände zur Förderung gewerblicher Interessen, § 342 Abs. 1 KAGB auf Anleger und Kunden. Art. 17 GG gewährt das Petitionsrecht allerdings jedem Grundrechtsträger (unter den Voraussetzungen des Art. 19 Abs. 3 GG auch juristische Personen des Privatrechts)[270] unabhängig von einer konkreten Beeinträchtigung.[271] Vor diesem Hintergrund stellen alle personellen Einschränkungen durch das einfache Recht rechtfertigungsbedürftige Grundrechtseingriffe dar, die in Anbetracht der hohen Anforderungen an eine Rechtfertigung (kollidierendes Verfassungsrecht)[272] kaum haltbar sein dürften. Daher wird man allgemein eine enge Auslegung jeglicher personellen

---

schutzes zur Klärung streitiger Rechtsverhältnisse zwischen den beaufsichtigten Instituten und Unternehmen und einzelner Kunden bei.“).

267 *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB, Rn. 22; *Fischer/Boegel*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 125 Rn. 36; vgl. eingehend zu den Abgrenzungsfragen oben B. II. 3. c).

268 *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 30.

269 *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 31.

270 Dazu und zur weitgehend ausgeschlossenen Grundrechtsberechtigung juristischer Personen des öffentlichen Rechts *Klein/Schwarz*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG, Art. 17 Rn. 72–78.

271 *Klein/Schwarz*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG, Art. 17 Rn. 62; *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 15.

272 *Klein/Schwarz*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG, Art. 17 Rn. 115.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Beschränkungen befürworten müssen. „Beschwerdelücken", die nicht eindeutig auf einen gesetzgeberischen Willen zurückzuführen sind,[273] wird man durch unmittelbaren Rückgriff auf Art. 17 GG füllen müssen. Daraus folgt, dass im Ausgangspunkt jeder Verbraucher Beschwerde einlegen kann und zwar unabhängig von einer bestehenden Kundenbeziehung zum jeweiligen Institut oder Unternehmen und unabhängig von gegenwärtiger oder eigener Beschwer.[274] Ein umfassendes Beschwerderecht kommt zudem auch – trotz der Einschränkung des § 342 KAGB – Verbraucherverbänden zu.[275]

Zweitens muss sich die Beschwerde auf ein beaufsichtigtes Unternehmen beziehen. Eine derartige Einschränkung findet sich ausdrücklich nur in den §§ 60 Abs. 1 S. 1, 61 Abs. 1 ZAG („Zahlungsdienstleister", „E-Geld-Emittenten"). Sie folgt im Übrigen aber mittelbar daraus, dass die Beschwerde sich auf einen Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Pflichten beziehen muss. In erster Linie können sich Beschwerden auf Institute und Unternehmen beziehen, die einer umfassenden Institutsaufsicht unterliegen. Die Beschwerde kann sich aber auch auf Emittenten oder Einlagensicherungsfonds beziehen, die nur einer eingeschränkten Aufsicht unterliegen. Art. 17 GG gebietet insofern, den Begriff des „Kunden" in § 4b Abs. 1 FinDAG weit auszulegen. Das Beschwerderecht wird in diesen Fällen aber durch den abweichenden Aufsichtsmaßstab eingeschränkt.

Drittens muss die Beschwerde nach den einfachrechtlichen Rechtsvorschriften einen (behaupteten) Verstoß gegen Aufsichtsrecht zum Gegenstand haben.[276] Lediglich §§ 60 Abs. 1 S. 1, 61 Abs. 1 ZAG benennen auch Vorschriften, die nicht unmittelbar von der BaFin vollzogen werden können (§§ 675c–676c BGB, Art. 248 EGBGB). Allerdings ist zu beachten, dass die behördliche Verantwortung über Einbeziehungsklauseln auf andere, insbesondere auch privatrechtliche Gesetzesmaterien erstreckt wird (eingehend dazu Teil 4, A. I.). Insbesondere ermöglicht § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG ein Einschreiten bei verbraucherschutzrelevanten Missständen, die gerade auch bei Verstößen gegen privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze vorliegen

---

273 Ein solcher ist etwa anzunehmen für die Beschränkungen des Beschwerderechts rechtsfähiger Verbände zur Förderung gewerblicher Interessen (vgl. § 60 Abs. 1 S. 2 Nr. 3 ZAG). Ob eine derartige Einschränkung verfassungsmäßig ist, kann hier offenbleiben.

274 Vgl. Fn. 271.

275 *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 15.

276 Vgl. § 4 Abs. 1 FinDAG („Verstöße gegen Bestimmungen, deren Einhaltung die Bundesanstalt überwacht"), § 60 Abs. 1 S. 1 ZAG („Verstöße eines Zahlungsdienstleisters gegen Bestimmungen dieses Gesetzes"), § 61 Abs. 1 ZAG („Verstöße eines E-Geld-Emittenten gegen Bestimmungen dieses Gesetzes"), § 342 Abs. 1 KAGB („Verstöße gegen dieses Gesetz").

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

können. Im Übrigen sprechen auch sowohl das verfassungsrechtliche Petitionsrecht aus Art. 17 GG und der Zweck des Beschwerdeverfahrens als Untersuchungsinstrument der BaFin aber für ein großzügiges Verständnis. Auch außerhalb der Sonderregelung des ZAG können Verstöße gegen nicht-aufsichtsrechtliche Vorschriften auf die Verletzung aufsichtsrechtlicher Vorschriften hinweisen.[277] Lediglich aus Perspektive der Behörde vollkommen abseitige rechtliche Materien (z. B. Verstöße gegen Baurecht wegen eines nicht ordnungsgemäßen Filialgebäudes) sollten von der BaFin nicht förmlich beschieden werden müssen. Gerade die Einbeziehung vertraglicher bzw. vertragsrechtlicher Verstöße ist schon deswegen relevant, weil sich Verstöße gegenüber Verbrauchern regelmäßig als solche darstellen werden.[278] Im Ergebnis wird daher eine signifikante Einschränkung des Beschwerderechts nur für solche Unternehmen erreicht, die einem eingeschränkten Aufsichtsmaßstab unterliegen (z. B. Emittenten, Einlagensicherungsfonds).

4. Beschwerdeform, Verfahrensablauf und Stellungnahme

§ 4b Abs. 2 FinDAG verlangt für Beschwerden die Schrift- oder Textform (§§ 126, 126b BGB). Nach §§ 60 Abs. 2 S. 1, 61 Abs. 2 S. 1 ZAG sind Beschwerden schriftlich oder zur Niederschrift bei der BaFin einzulegen, nach § 342 Abs. 2 KAGB in Textform bei der BaFin. Jedenfalls sollen sie Sachverhalt und Beschwerdegrund enthalten. In der Praxis wird diese wenig überzeugende und aus rechtlichen Gründen (Art. 17 GG, § 3a Abs. 1 VwVfG) ohnehin zu korrigierende[279] formelle Zersplitterung dahingehend pragmatisch gelöst, dass Beschwerden nach einheitlichen formellen Maßstäben akzeptiert werden:[280] Zulässig sind Brief, Fax und E-Mail. Für Beschwerden über Versicherungen oder Banken und im Falle des Basiskontos können auch Online-Formulare verwendet werden. Telefonische Beschwerden werden explizit untersagt. Auf die Möglichkeit, Beschwerden nach ZAG und KAGB zur Niederschrift bei der BaFin einzureichen, wird jedenfalls nicht explizit hingewiesen.

Das Beschwerdeverfahren wird lose durch § 4b Abs. 4 FinDAG geregelt. Es wird auf der BaFin-Internetseite unter der Rubrik „Bei der BaFin be-

---

277 Vgl. *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 11.

278 Vgl. auch *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 11.

279 Vgl. *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 17; *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 2 plädiert für eine einschränkende Auslegung des in § 4b Abs. 1 Hs. 2 FinDAG in Bezug genommenen Spezialitätsverhältnisses.

280 Rubrik „Bei der BaFin beschweren“ auf der BaFin-Internetseite.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schweren“ sowie speziell für den Versicherungsbereich in einem Rundschreiben[281] erläutert:[282] In einem ersten Schritt klärt der Sachbearbeiter den Sachverhalt. Hierfür steht ihm die Befugnis[283] zu, das betroffene Institut oder Unternehmen zur Stellungnahme aufzufordern (§ 4b Abs. 4 FinDAG). Die Stellungnahme des Unternehmens darf nur mit dessen Einverständnis dem Beschwerdeführer übermittelt werden.[284] Liegen danach keine Anhaltspunkte für einen Verstoß gegen Aufsichtsrecht vor, endet das Verfahren. Liegen demgegenüber Anhaltspunkte für einen Verstoß vor, untersucht die BaFin den Sachverhalt weiter und schreitet ggf. gegen das Unternehmen ein. Sie ist dabei zu einem Einschreiten verpflichtet, wenn sich dies aus dem Aufsichtsrecht ergibt (z. B. im Falle einer Befugnis mit gebundener Entscheidung oder im Fall der Ermessensreduktion).[285]

Die BaFin ist verpflichtet, in angemessener Frist zur Beschwerde Stellung zu nehmen, wobei sie ihre Pflicht zur Verschwiegenheit zu beachten hat.[286] In geeigneten Fällen hat sie auf die Möglichkeiten zur außergerichtlichen Streitbeilegung hinzuweisen.[287] Der Inhalt der Stellungnahme kann auf die Mitteilung beschränkt werden, dass sich die BaFin mit dem Beschwerdegegenstand beschäftigt hat bzw. die Einsichten aus der Beschwerde berücksichtigen wird.[288] Nach der auf der BaFin-Internetseite geschilderten Praxis wird dem Beschwerdeführer entweder mitgeteilt, dass das Unternehmen nicht gegen Aufsichtsrecht verstoßen hat (keine Anhaltspunkte für einen Verstoß)

---

281 BaFin, Rundschreiben 1/2006 (VA) Hinweise zur Bearbeitung von Beschwerden v. 23.3.2006 Geschäftszeichen Q 24 – O 1416 – 2006/1.

282 Vgl. auch *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 20 f.

283 *Schäfers*, in: Kaulbach, VAG, § 4b FinDAG Rn. 5; *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 5; a. A. wohl *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 21 („im Rahmen ihrer aufsichtsrechtlichen Auskunftsansprüche“).

284 § 4b Abs. 4 FinDAG.

285 *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 23 Rn. 36; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (913, 916).

286 § 4b Abs. 3 S. 1 FinDAG. Für die Anwendung auf die §§ 60 f. ZAG *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 23 ZAG Rn. 33–35; für die Anwendung auf § 342 KAGB *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 21, 27.

287 § 4b Abs. 3 S. 2 FinDAG; §§ 60 Abs. 2 S. 2, 61 Abs. 2 S. 2 ZAG. Für die Anwendung des § 4b Abs. 3 S. 2 FinDAG auf § 342 KAGB *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 28.

288 Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 18; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4b FinDAG Rn. 9; *Laars*, FinDAG Rn. 3; vgl. auch VG Frankfurt a. M. NJW 2011, 2747 (2748): „Das Petitionsrecht erschöpft sich in dem Anspruch, dass diese Behörde das jeweilige Anliegen zur Kenntnis nimmt und der für die Eingabe verantwortlichen Person das Ergebnis der Prüfung der Angelegenheit mitteilt.“

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder dass der Sachverhalt untersucht wird (Anhaltspunkte für einen Verstoß). Von einer Information über den Verfahrensausgang wird demgegenüber unter Verweis auf die Verschwiegenheitspflicht abgesehen.[289]

Einen informatorischen Mehrwert für den Beschwerdeführer garantiert das Beschwerdeverfahren nach alledem also nicht.[290] Vor diesem Hintergrund ist es zweifelhaft, ob Verbraucher einen ausreichenden Anreiz zur Einlegung von Beschwerden haben und das Potenzial des Beschwerdemechanismus ausreichend ausgeschöpft wird.[291] Allerdings ist fraglich, ob sich ohne Weiteres ein besseres Anreizsystem etablieren ließe. Ein Anspruch auf Streitschlichtung oder gar auf Durchsetzung individueller Ansprüche würde eine Abkehr von verfestigten aufsichtsrechtlichen Grundsätzen bedeuten (vgl. oben B. II.), während die Information über das weitere Verfahren bei mutmaßlichen Aufsichtsrechtsverstößen in Konflikt mit den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten (z. B. § 9 KWG, § 21 WpHG) geraten kann.[292]

Trotz der geschilderten Anreizproblematik wird das Beschwerdeverfahren praktisch in größerem Umfang in Anspruch genommen.[293] So registrierte die BaFin in den Jahren 2018 und 2019 etwa 5.539 bzw. 8.408 Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister, 676 bzw. 615 Beschwerden zu Wertpapiergeschäften sowie 125 bzw. 123 Beschwerden und andere Eingaben zu Investment- und Kapitalverwaltungsgesellschaften. Dabei wird ausgewiesen, dass 771 (2018) bzw. 636 (2019) der Beschwerden über Kreditinstitute und Finanzdienstleister zum Erfolg führten.[294]

---

289 Vgl. auch *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 22.

290 *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 22.

291 Vgl. zur Notwendigkeit eines Anreizes für individuelle Anzeigen auch *Weber*, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law, 59.

292 Der Umstand, dass es sich um rechtswidrige Vorgänge handelt, lässt den Geheimnissschutz nicht entfallen; vgl. dazu unten unter Teil 4, Fn. 650 sowie im Übrigen Teil 4, B. II. 2. a) zu der weitreichenden Wirkung der aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten im Zusammenhang mit dem Informationszugangsanspruch nach § 1 Abs. 1 S. 1 IFG.

293 Die hat aufseiten der Behörde eine erhebliche personelle Auslastung zur Folge. Zumindest vor der BaFin-Reform waren mit der Beschwerdebearbeitung 50 % des Personals der Abteilung VBS ausgelastet; Roland Berger, Stärkung der Aufsichtsstruktur der BaFin, Abschlussbericht (24.11.2020), 29.

294 BaFin, Jahresbericht 2018, 41, 42; BaFin, Jahresbericht 2019, 114, 116. Die Statistiken der BaFin unterscheiden bislang allerdings nicht nach Beschwerdeführern (z. B. Verbraucher, Verbände, professionelle Beschwerdeführer); vgl. auch die Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Dr. Gerhard Schick, Nicole Maisch, Kerstin Andreae, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 17/8889, 1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Zahlen könnten darauf hindeuten, dass Beschwerden durchaus auch aus altruistischen Motiven erhoben werden[295] oder mit der Beschwerde ungeachtet eines bezifferbaren Nutzens für die Beschwerdeführer eine gewisse Genugtuung verbunden ist.[296] Ein gewisser Anreiz kann schließlich auch durch (anonymisierte) Berichterstattung über in der Vergangenheit abgewickelte Beschwerden vermittelt werden, wie sie teilweise in den Jahresberichten oder anderen Veröffentlichungen der Behörde zu finden ist.[297]

5. Ansprüche von Beschwerdeführern

Auf die eben dargestellte Stellungnahme hat der Beschwerdeführer einen Anspruch.[298] Mangels Regelungscharakter ist die Stellungnahme nicht als Verwaltungsakt im Sinne von § 35 S. 1 VwVfG zu qualifizieren, sodass der Anspruch mit einer Leistungsklage durchzusetzen wäre.[299] Im Übrigen gelten die oben dargestellten Grundsätze des am Verbraucherkollektiv ausgerichteten Aufsichtskonzepts: Der Beschwerdeführer kann kein Einschreiten der Behörde verlangen bzw. mithilfe eines Rechtsbehelfs erzwingen,[300] erst recht nicht im Hinblick auf private Rechte.[301]

Rechtspolitisch wurde teilweise ein qualifiziertes Beschwerderecht für Verbraucherverbände mit erweiterten (öffentlichen) Begründungsobliegen-

---

295 Vgl. *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 22.

296 Vgl. *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 3 („befriedende Funktion").

297 Vgl. etwa die Fallberichte in BaFin-Journal 3/2020, 22 (passim); vgl. auch *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 22.

298 VG Frankfurt a. M. NJW 2011, 2747 (2748); *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 4; *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 60 Rn. 33; *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 27, 27; wohl auch *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4b FinDAG Rn. 2, 9.

299 VG Frankfurt a. M. NJW 2011, 2747 (2748); *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 4; *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 32.

300 *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4b FinDAG Rn. 4; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4b FinDAG Rn. 6, 9; *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 3; *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 60 Rn. 37–41; Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 18; Begr. RegE Zahlungsdiensteumsetzungsgesetz BT-Drucks. 16/11613, 55.

301 Diese werden von der BaFin im Beschwerdeverfahren schon nicht geprüft; VG Frankfurt a. M. NJW 2011, 2747 (2748); *Laars*, FinDAG, § 4b Rn. 1, 3; *Danwerth*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 60 Rn. 42; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4b FinDAG Rn. 6; *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 22; *Fischer/Boegel*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 125 Rn. 36; Begr. RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 13, 18.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

heiten nach dem Vorbild des britischen „super-complaint“[302] gefordert.[303] Bislang konnte sich der Vorschlag allerdings nicht durchsetzen, was zumindest im Hinblick auf den überkommenen Zweck des Beschwerdeverfahrens (Erkenntnisinstrument)[304] konsequent erscheint. Gewisse funktionale Äquivalente liegen allerdings in der Beteiligung von Verbraucherverbänden im Verbraucherbeirat der BaFin (dazu oben I.) sowie in den Einwirkungsmöglichkeiten des Teams Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv (dazu sogleich). Allerdings veröffentlicht die BaFin ihren Standpunkt infolge dieser Eingaben nicht.[305]

III. Zusammenarbeit mit dem Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv (ehemals Projekt Marktwächter Finanzen)

Die BaFin arbeitet mit anderen Akteuren der Verbraucherfinanzmarktregulierung zusammen. So dient etwa die Verbraucherschutzabteilung der BaFin als „Kontaktstelle“ für die Verbraucherverbände und die Wettbewerbszentrale.[306] Ferner tauscht sie sich mit anderen für den Verbraucherschutz relevanten Behörden wie dem Bundeskartellamt aus (z. B. im Kontext von Sektoruntersuchungen[307]).[308] Zudem veranstaltet sie Treffen, auf denen verschiedene Stakeholdergruppen zusammengebracht werden. Zu nennen sind insbesondere die von ihr veranstalteten Schlichtungsstellentreffen[309] und das Verbraucherschutzforum.

---

302 Vgl. dazu *McNamee*, VuR 2014, 420 (passim).

303 Vgl. etwa *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 44, 48; Stellungnahme des BR zum RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks 17/10040, 24 f.

304 Dazu oben 2.

305 Vgl. auch die Antwort der BReg auf auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Nicole Maisch, Renate Künast, Luise Amtsberg, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen, BT-Drucks. 18/5546, 10 mit Hinweis auf die aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten.

306 *Sperling*, BaFin-Journal 4/2016, 11 (13); Rubrik „Was macht die BaFin für Verbraucher?“ auf der BaFin-Internetseite.

307 Vgl. hierzu das Interview mit *Elisabeth Roegele* und *Carsten Becker* im BaFin-Journal 11/2019, 22 (24–26).

308 Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Stefan Schmidt, Tabea Rößner, Lisa Paus, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/18622, 2.

309 Vgl. die Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13998, 10.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hervorzuheben ist die Zusammenarbeit mit dem Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv, das im Jahr 2020 an die Stelle des Projekts Marktwächter Finanzen getreten ist. Nachdem die Bundesregierung dem Vorhaben zur Errichtung eines von den Verbraucherverbänden getragenen Marktwächters zunächst kritisch gegenüberstand,[310] wurde er 2015 als staatlich finanziertes Projekt der 16 Verbraucherzentralen der Länder und des vzbv gegründet. Konzeptionell geht es dabei neben der Auswertung allgemeinzugänglicher Quellen in erster Linie um eine systematische Auswertung von Verbrauchereingaben, die bei den Verbraucherzentralen über finanzmarktbezogene Themen eingehen. Nach Auswertung können die Ergebnisse in Form von Warnungen bzw. Berichten an Verbraucher, Politik, BaFin, die Unternehmen der Finanzwirtschaft bzw. die Öffentlichkeit weitergegeben werden. Zudem können sie Maßnahmen der Verbraucherverbände selbst nach sich ziehen (z. B. Berücksichtigung in der Beratungstätigkeit, Gespräche mit Unternehmen, weitere Untersuchungen, Unterlassungsklagen).[311] Im Jahr 2020 wurde das Projekt verstetigt durch Aufbau eines neuen Geschäftsbereichs des vzbv („Marktbeobachtung"), dem das Team Marktbeobachtung Finanzmarkt zugeordnet ist.[312]

Für die Verbraucherschutztätigkeit der BaFin hat das Team Marktbeobachtung ungeachtet dessen eigener Handlungsmöglichkeiten vor allem die Funktion einer weiteren Quelle für Information aus dem Bereich der Verbraucherfinanzmärkte.[313] Die Zusammenarbeit ist abgesehen von den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten (z. B. § 9 KWG, § 21 WpHG)[314] rechtlich nicht weiter vorgezeichnet. Faktisch nimmt der Marktwächter Finanzen die Stellung eines „privilegierte[n] Gesprächspartner[s]"[315] ein, dessen Eingaben auf Ebene der Behörde Berücksichtigung finden und nach weiterer Prüfung

---

310 Vgl. zur rechtspolitischen Vorgeschichte *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 42 f.; knapp auch *Assmann/Buck-Heeb*, in: Assmann/Schütze/Buck-Heeb, Handbuch Kapitalanlagerecht, § 1 Rn. 3d.

311 Siehe zum Ganzen *Müller*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 504 f.; BaFin Jahresbericht 2015, 51 f.; vzbv, Jahresbericht 2019, 44. Ergebnisse aus der Analysetätigkeit werden auf der vzbv-Internetseite unter der Rubrik „Verbraucherspiegel" veröffentlicht.

312 Vgl. vzbv, Jahresbericht 2019, 42, 83.

313 Vgl. demgegenüber zur Frage der Verantwortlichkeit des Bundes für die Veröffentlichungstätigkeit des ehemaligen Marktwächters *Hamelmann*, VersR 2017, 666 (passim); *Schmieszek/Langner*, WM 2014, 1893 (1897); *Keßler*, VuR 2018, 43 (46–48).

314 Vgl. Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 10.

315 *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (391).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ggf. zu behördlichen Interventionen führen.[316] Im Übrigen wird die Zusammenarbeit im Wesentlichen als regelmäßiger wechselseitiger Austausch von Untersuchungsergebnissen und Studien sowie von Rechtsauffassungen und Meinungen hinsichtlich einzelner Sachfragen und Einzelfälle beschrieben.[317]

Als zusätzliche Erkenntnisquelle ist eine Informationsweitergabe durch das Team Markbeobachtung Finanzen grundsätzlich zu begrüßen. Die Art der verfügbaren Informationen (aggregierte Verbrauchereingaben) ermöglicht einen empirischen Einblick in die Perspektive von Verbrauchern.[318] Auf diese Weise können nicht nur Probleme identifiziert, sondern ggf. auch die Wirksamkeit behördlicher Maßnahmen überwacht werden.[319] Allerdings muss bei den Daten bedacht werden, dass sie aufgrund ihrer Herkunft aus einzelnen bzw. aggregierten Beratungsgesprächen nicht zwangsläufig repräsentativ für die Gesamtheit der Verbraucher sind.[320] Außerdem ist aufgrund der verbandlichen bzw. verbraucherpolitischen Provenienz des Teams Marktbeobachtung Finanzmarkt zumindest ein gewisses Risiko einer Instrumentalisierung der Zusammenarbeit für verbandseigene bzw. politische Zwecke (im Gegensatz zum bloßen Informationsaustausch) nicht von der Hand zu weisen.[321] Vor

---

316 Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Nicole Maisch, Renate Künast, Luise Amtsberg, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 18/5546, 10: „Alle Fälle, die der Finanzmarktwächter vorbringt, werden von der BaFin im Rahmen ihrer Zuständigkeit geprüft, selbstverständlich auch daraufhin, ob bzw. wie sie tätig wird."; Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 9.

317 Vgl. BaFin, Jahresbericht 2017, 44; Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 10.

318 Vgl. zur positiven Meinung der BaFin auch die Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13998, 6; Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Stefan Schmidt, Tabea Rößner, Lisa Paus, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/18622, 2.

319 Vgl. *Thorun*, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, 37, 43 f.

320 Darauf weist der vzbv selbst auf seiner Internetseite unter der Rubrik „Verbraucherspiegel" hin: „Im Beratungsalltag der Verbraucherzentralen werden alle Verbraucherkontakte systematisch erfasst. Dazu werden sämtliche Anfragen und Beschwerden in der Vorgangserfassung dokumentiert. Diese Daten umfassen alle Verbraucherprobleme, die in der Beratung der Verbraucherzentralen aufkommen. Direkte Rückschlüsse auf die Häufigkeit des Vorkommens bestimmter Verbraucherprobleme in der Gesamtbevölkerung sind daraus nicht ableitbar. Die Beschwerden, welche die Verbraucherzentralen erreichen, repräsentieren nur einen Bruchteil der tatsächlich verärgerten Verbraucherinnen und Verbraucher, da nicht alle Verbraucherprobleme die Verbraucherzentralen auch in Form einer konkreten Beschwerde erreichen."

321 Vgl. *Schnellenbach*, List Forum 2017, 365 (381–384 u. 375, 376 f., 392).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

diesem Hintergrund sollte stets auch anderen Informationsquellen und auch den unmittelbaren Eindrücken aus den Eingaben einzelner Verbraucher hinreichend Rechnung getragen werden.[322]

IV. Beauftragter für den Anleger- und Verbraucherschutz

Im Zuge der mit dem Aktionsplan der Bundesregierung zur Bekämpfung von Bilanzbetrug und zur Stärkung der Kontrolle über Kapital- und Finanzmärkte (6.10.2020) angestoßenen organisatorischen Reform der BaFin[323] wurden dem Abteilungsleiter der Abteilung VBS besondere Kompetenzen verliehen, indem ihm mit § 2a Abs. 1 BaFin-Satzung zum 1.7.2021 die Funktion des Beauftragten für den Anleger- und Verbraucherschutz zugeordnet wurde.

Der Abteilungsleiter der Abteilung VBS hat mit dieser Funktion die Kompetenz, auf verschiedene Gremien bzw. Organisationseinheiten der BaFin durch Beratung oder Stellung von Sachanträgen einzuwirken. So nimmt er (beratend) an Sitzungen des Direktoriums teil, soweit die Themen des Anleger- und Verbraucherschutzes berührt werden.[324] Außerdem kann er die Befassung des Direktoriums mit Themen des Anleger- und Verbraucherschutzes vorschlagen.[325] Damit hat er (beratenden) Einfluss hinsichtlich der Fragestellungen, die in den Zuständigkeitsbereich des Direktoriums fallen.[326] Hervorzuheben sind dabei auch die dem Präsidenten zugeordneten Bereiche,[327] hinsichtlich derer das Direktorium selbst eine beratende Funktion hat:[328] D. h. strategische Fragen, Fragen der zentralen Steuerung,[329] die Aufstellung des Haushaltsplans und die Geschäftsverteilung. Ferner nimmt er an den Sitzungen des Fachbeirats sowie des Verbraucherbeirates[330] teil und kann die Entscheidung dieser Beiräte über eine Empfehlung an die BaFin beantra-

322 Vgl. zur Beschwerdepraxis oben 2.; vgl. zu den Informationsquellen der Aufsicht unten Teil 4, A. IV.

323 Hierzu oben Teil 1, C. I. 5.

324 § 2a Abs. 2 S. 1, 2 BaFin-Satzung; § 2 Abs. 4 S. 1 GoDirBaFin. Ihm sollen die Tagesordnung sowie die relevanten Unterlagen zur Verfügung gestellt werden, es sei denn Belange des Anleger- und Verbraucherschutzes sind offensichtlich nicht betroffen, § 2 Abs. 2 S. 1, 2 der GoDirBaFin.

325 § 2a Abs. 2 S. 3 BaFin-Satzung.

326 § 4 OsBaFin.

327 § 2 OsBaFin.

328 § 4 Abs. 3, 4 OsBaFin.

329 Hierzu zählen gem. § 2 Abs. 2 OsBaFin die Transformationsprozesse der BaFin als Allfinanzaufsicht, das Monitoring der Marktinnovationen, Koordination der Fokusaufsicht sowie die Koordination der Task Force.

330 § 8 Abs. 1 S. 6 bzw. §§ 8a Abs. 4, 8 Abs. 1 S. 6 BaFin-Satzung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen.[331] Schließlich berät er die Exekutivdirektoren bei deren Mitwirkung in den Organen des „Europäischen Finanzsystems“,[332] soweit dabei Themen des Anleger- und Verbraucherschutzes berührt werden.

Mit der Funktion des Beauftragten für den Anleger- und Verbraucherschutz wurde der Verbraucherschutz in der Organisationsstruktur der BaFin stärker betont.[333] Anders als die zuvor in diesem Abschnitt besprochenen Organisationsmechanismen hat die Funktion nicht den Zweck, externe Eindrücke in die Aufsichtstätigkeit einzubeziehen. Sie hat vielmehr eine tiefere organisatorische Integration der Abteilung VBS zur Folge. Die Möglichkeit einer übergeordneten Nutzbarmachung ihrer Erfahrungen aus der Aufsichtstätigkeit wurde mit ihr institutionalisiert.

331 § 8 Abs. 6 S. 1 bzw. § 8a Abs. 3 S. 1 BaFin-Satzung.

332 Gemeint sein dürfte das Europäische Finanzaufsichtssystem (ESFS).

333 BaFin-Journal 7/2021, 16; BaFin-Journal 9/2021, 26.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teil 3

Verbraucherfinanzmärkte und Behördenzuständigkeit

§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG begründet die Aufgabe der BaFin, Verbraucherfinanzmärkte zu beaufsichtigen, ohne jedoch ihren Zuständigkeitsradius zu erweitern (Teil 2, A.). Folglich trifft die Vorschrift keine Aussage dazu, inwiefern Verbraucherfinanzmärkte bzw. Unternehmen, die auf Verbraucherfinanzmärkten tätig sind, auch tatsächlich der Aufsicht unterliegen. Dies richtet sich vielmehr nach den allgemeinen Regeln zur behördlichen Zuständigkeit. Voraussetzung einer effektiven Aufsicht ist in dieser Hinsicht jedenfalls eine möglichst umfassende Zuständigkeit für die Beaufsichtigung der für Verbraucher relevanten Geschäftsaktivitäten.[1] Im Folgenden wird vor diesem Hintergrund untersucht, inwieweit Aktivitäten auf Verbraucherfinanzmärkten überhaupt der Aufsicht der BaFin unterworfen sind. Dies erfolgt in zwei Schritten. Zunächst wird in Analyse der einschlägigen Aufsichtsgesetze die grundsätzliche Reichweite der Aufsichtszuständigkeiten herausgearbeitet (A.). Sodann wird die Zuständigkeit der BaFin von der Zuständigkeit anderer Akteure abgegrenzt (B.).

A. Reichweite der Aufsichtszuständigkeiten

Die Aufsichtszuständigkeiten der BaFin bestimmen sich nach dem einschlägigen materiellen Fachrecht. Diesem lassen sich zwei Zuständigkeitssysteme entnehmen, die einerseits an bestimmte Unternehmenskategorien, andererseits an punktuelle Marktregeln anknüpfen (I.). Hierauf aufbauend wird zum einen untersucht, inwieweit auf Verbraucherfinanzmärkten engagierte Unternehmen der Aufsicht unterliegen (II.). Zum anderen geht es um die Frage, inwieweit die BaFin für die Beaufsichtigung von Märkten für (Verbraucher-)Kapitalanlagen zuständig ist (III.).

---

[1] *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 54.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

I. Aufsicht über Unternehmen und Märkte

Die BaFin ist 2002 vor dem Hintergrund von Konvergenztendenzen auf den Finanzmärkten aus der Zusammenlegung der zuvor bestehenden sektoralen Aufsichtsbehörden (BAKred, BAWe, BAV) entstanden und nimmt nun deren Aufgaben wahr.[2] Aufgrund dieser sektorübergreifenden Zuständigkeit für Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte wird sie im internationalen Vergleich der Finanzaufsichtsysteme üblicherweise als Allfinanzaufsichtsbehörde eingeordnet.[3] Allerdings vollzieht die BaFin weiterhin grundsätzlich eigenständige Sektorgesetze und ist intern (bislang) im Wesentlichen sektoral gegliedert.[4] Vor diesem Hintergrund ist ihre organisatorische Aufstellung präziser dahingehend zu beschreiben, dass sie lediglich *formal* verschiedene selbständige Aufsichtsbereiche unter einem Dach vereint.[5] Die Gegenstände ihrer Aufsichtstätigkeit ergeben sich aus der Gesamtheit aller aufsichtsrechtlichen Gesetze, die sie als zuständige Behörde benennen (§ 4 Abs. 1 S. 1, 2 FinDAG).

Versucht man die vielfältigen Zuständigkeiten der Aufsicht systematisch zu ordnen, bietet sich für die Zwecke dieser Arbeit eine Anknüpfung an die in der Literatur verbreitete Unterscheidung von „Institutsaufsicht" und „Marktaufsicht" an. Damit ist die Abgrenzung einer am Vorbild der Gewerbeordnung orientierten Aufsicht über bestimmte aufsichtsrechtlich konturierte Unternehmenstypen von der Aufsicht über (Kapital-)Märkte im Hinblick auf die dort geltenden Marktregeln gemeint.[6] Diese Abgrenzung soll aber hier

---

[2] § 4 Abs. 1 S. 1 FinDAG; *Thiele*, Finanzaufsicht, 173; *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 12.

[3] Vgl. etwa *Ferran*, in: The Oxford Handbook of Financial Regulation, 100, 107; *Armour* u. a., Principles of Financial Regulation, 598 f.; *Thiele*, Finanzaufsicht, 173 f.; *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU: A consumer perspective, 34–37.

[4] *Thiele*, Finanzaufsicht, 175 f.; s. auch Organisationsplan der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht v. 1.2.2022. Eine Ausnahme stellt der Geschäftsbereich Abwicklung und Geldwäscheprävention dar. Es bleibt abzuwarten, ob die Aufhebung der gesetzlichen Reglementierung der Geschäftsbereichsgliederung (§ 6 Abs. 4 FinDAG a. F.) bzw. die weiteren Pläne zur Reorganisation der BaFin infolge des Aktionsplans der Bundesregierung zur Bekämpfung von Bilanzbetrug und zur Stärkung der Kontrolle über Kapital- und Finanzmärkte v. 6.10.2020 (vgl. hierzu auch Teil 1, C. I. 5.) langfristig eine stärkere Verzahnung der Aufsichtsbereiche bzw. eine zunehmende Orientierung der Organisation an Querschnittsthemen nach sich zieht.

[5] *Thiele*, Finanzaufsicht, 175–177; vgl. auch *Assmann*, in: Assmann/Schneider, WpHG, 6. Aufl., § 1 Rn. 10.

[6] Vgl. nur *Lemmer*, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, 54–58; *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 28; *Assmann*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 2 WpHG Rn. 200; *Röhl*, in: Fehling/Ruffert, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 2 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nicht anhand einer Unterscheidung von bankaufsichtsrechtlichen gegenüber kapitalmarktrechtlichen Gesetzen nachvollzogen werden (z. B. KWG gegenüber WpHG).[7] Denn auch in kapitalmarktrechtlichen Gesetzen werden bestimmte Geschäftsaktivitäten einer unternehmensbezogenen Aufsicht unterstellt, die sich im Hinblick auf die hier zu untersuchende Zuständigkeitslogik nicht wesentlich abhebt (z. B. Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 2 Abs. 10 WpHG). Vor diesem Hintergrund wird die Marktaufsicht hier nicht gesetzlich-formal, sondern funktional von der Unternehmensaufsicht abgegrenzt. In Abgrenzung zur tendenziell tief in die Leitungs- und Organisationsautonomie eingreifenden Unternehmensaufsicht geht es um den Vollzug der potenziell jeden Marktteilnehmer (d. h. nicht nur spezifische Unternehmen des Finanzsektors) betreffenden Regelungen zu punktuellen Aspekten der Kapitalmärkte (z. B. Prospektpflichten, Verbot der Marktmanipulation).

II. Aufsicht über Unternehmen der Verbraucherfinanzmärkte

Rechtstechnisch ist die behördliche Zuständigkeit für die Beaufsichtigung bestimmter Unternehmen an die begriffliche Erfassung von Geschäftsaktivitäten geknüpft.[8] Wird eine bestimmte Tätigkeit von den Aufsichtsgesetzen begrifflich erfasst, unterliegt das Unternehmen also grundsätzlich besonderen Anforderungen, deren Einhaltung von der BaFin sichergestellt wird. Z. B. qualifiziert die gewerbsmäßige Gewährung von Gelddarlehen den Kreditgeber als Kreditinstitut und löst eine Erlaubnispflicht aus, deren Missachtung von der BaFin geahndet werden kann.[9] Typischerweise folgt die begriffliche Erfassung einer dreistufigen Struktur. Auf einer ersten Stufe erfolgt eine Zuordnung eines Unternehmens zu einer bestimmten aufsichtsrechtlichen Unternehmenskategorie anhand typisierter Dienstleistungen (z. B. Bankdienstleistungen gem. § 1 Abs. 1 S. 2 KWG).[10] Auf einer zweiten Stufe verlangen die Tatbestände häufig, dass die Geschäftsaktivität gewerbsmäßig oder in einem Umfang betrieben wird, die einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert (z. B. § 1 Abs. 1 S. 1 KWG). Auf einer dritten Stufe sind Negativbestimmungen zu beachten, die bestimmte Unternehmen wieder teilweise oder vollständig von der Aufsicht ausklam-

---

[7] Vgl. demgegenüber die Nachweise in Fn. 6.

[8] Dies ergibt sich nur teilweise unmittelbar aus den Aufgabenbestimmungen; vgl. § 6 KWG, § 5 WpIG, § 6 WpHG, § 4 ZAG, § 5 KAGB.

[9] §§ 1 Abs. 1 S. 1, 2 Nr. 2; 6 Abs. 1 S. 1; 32 Abs. 1 S. 1; 37 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 KWG.

[10] Vgl. exemplarisch zu den Aufsichtsobjekten des KWG und ZAG *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 23–27.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mern (z. B. § 2 KWG). In Zweifelsfällen kann die BaFin eine Entscheidung darüber treffen, dass ein Unternehmen der Aufsicht unterliegt.[11]

Inwieweit auf Verbraucherfinanzmärkten engagierte Unternehmen der Aufsicht unterliegen, hängt damit in erster Linie vom Umfang dieser Begriffskataloge ab. Besonders relevant erscheinen insofern insbesondere Dienstleistungen, die unmittelbar gegenüber Verbrauchern erbracht werden. Untersucht man die Aufsichtsgesetze auf diese Form der Dienstleistungen, ist im Ausgangspunkt eine weitgehende Erfassung festzustellen (vgl. die Tabelle in Anhang 1). Keine erhebliche Einschränkung erfährt das Regime durch die zusätzlichen Anforderungen an die Dienstleistungserbringung (Gewerbsmäßigkeit, Erfordernis eines in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs). Zwar können diese Voraussetzungen im Einzelfall der BaFin-Aufsicht über Unternehmen theoretisch entgegenstehen. Eine systematische Minderung der Effektivität der Aufsicht ist mit diesen Merkmalen indes nicht verbunden. Gleiches gilt im Ergebnis für die Ausnahmetatbestände. Am bedeutendsten sind insofern die Ausnahmen, die im Wesentlichen das Zuständigkeitsverhältnis zu den Gewerbeaufsichtsbehörden festlegen. Dies betrifft das Pfandleihgewerbe[12] sowie Finanzanlagenvermittler bzw. Honorar-Finanzanlagenberater.[13] Im Übrigen bewirken die Ausnahmetatbestände mit Blick auf Verbraucherfinanzmärkte im Grunde nur für Sonderkonstellationen einen vollständigen Aufsichtsausschluss (vgl. auch hierzu die Tabelle in Anhang 1). Zum Teil betreffen sie auch nur das Verhältnis der aufsichtsrechtlichen Gesetze untereinander, weil die ausgeschlossene Tätigkeit ganz oder zum Teil einem anderen Aufsichtsgesetz unterfällt.

Aufgrund der an konkrete Geschäftsaktivitäten anknüpfenden Logik der aufsichtsrechtlichen Erfassung lassen sich unerwünschte Lücken allerdings kaum vermeiden. Zu denken ist insbesondere an gänzlich neue Geschäftsmodelle oder auch an Aufsichtsarbitrage. In gewissen Grenzen lässt sich diesen Problemen durch die juristische Auslegungsmethodik bzw. ein schutzzweckorientiertes (erweiterndes) Begriffsverständnis begegnen.[14] Beispielhaft kann dabei auf die behördlichen Interventionen auf dem sog. Zweitmarkt für Lebensversicherungen, Bauspar- und Rentenverträge verwiesen werden, in denen sich die schutzzweckorientierte Auslegung in Form einer wirtschaftlichen Betrachtungsweise zeigt: Es geht dabei um die Frage, ob der „Kauf"

[11] § 4 KWG; § 4 Abs. 4 ZAG; § 5 Abs. 3 KAGB.

[12] § 2 Abs. 1 Nr. 5 KWG; § 34 GewO.

[13] § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG; § 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 WpHG; §§ 34f, 34h GewO.

[14] Vgl. BVerwGE 130, 262 Rn. 46; 122, 29 (39 f.); BVerwG NZG 2010, 114 Rn. 21–25; vgl. auch *Binder*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 3 Rn. 8 f., der mit der schutzzweckorientierten Auslegung aber vor allem eine Ausgrenzung nicht aufsichtsbedürftiger Fallkonstellationen begründet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

von Ansprüchen aus Lebensversicherungs-, Bauspar- und Rentenverträgen unter gestundeter und (verhältnismäßig hoch) verzinster Auszahlung eines „Kaufpreises" als Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 2. Alt. KWG qualifiziert werden kann und die Behörde eine Einstellung und Abwicklung der entsprechenden Geschäfte mangels Erlaubnis anordnen kann (§ 37 KWG). Aus Sicht der Käufer dient das Geschäft regelmäßig als Mittel der Kapitalaufnahme (z. B. für Immobiliengeschäfte). Der jeweilige Käufer kann den erworbenen Vertrag kündigen und erhält vom Vertragspartner (d. h. der Versicherung oder der Bausparkasse) den jeweiligen Rückkaufswert ausgezahlt. Er zahlt den Kaufpreis inklusive einer vereinbarten Rendite über einen gestreckten Zeitraum an den Verkäufer aus.[15] Rechtlich stellt sich insoweit insbesondere die Frage, ob es sich um eine Annahme von Geldern handelt: Die BaFin und die Rechtsprechung nehmen dies an, wobei sie von der formalen vertraglichen Ausgestaltung als Kaufvertrag und der unmittelbar vom Verkäufer angenommenen Vertragsrechte abstrahieren. Maßgeblicher Bezugspunkt dieser Betrachtung ist dabei der Rückkaufswert, der bei wertender Betrachtung vom jeweiligen Verkäufer stamme und daher den für die Einlagengeschäfte charakteristischen Darlehenscharakter begründe.[16] Auch der Wortlaut lasse hier ein solches Verständnis zu.[17] Ein praktisches Problem der schutzzweckorientierten Auslegung der Begriffstatbestände wird aber schon häufig darin liegen, dass die genauen Konturen des Schutzzweckes als maßgeblichem Argumentationstopos nicht immer eindeutig ermittelbar sind. So wurde etwa hinsichtlich der geschilderten Konstellation auch die Frage aufgeworfen, ob es sich nicht um ein riskantes Anlagegeschäft mit sehr hohen Renditeversprechen handele, für das der Schutzzweck der Erlaubnispflicht des Einlagengeschäfts gerade keine Erlaubnispflicht gebiete.[18] Letztlich wird es bei derartigen Abgrenzungsfragen häufig an hinreichend objektiven Kriterien fehlen, die eine eindeutige Zuordnung ermöglichen und die praktische Reichweite behördlicher Zuständigkeit von gerichtlicher Bestätigung abhängig sein.

---

15 Vgl. zum Geschäftsmodell *Decker*, BKR 2011, 431 (432).

16 Vgl. aus der Rspr. nur VG Frankfurt a. M. BKR 2011, 427 Rn. 27–42; Hess VGH GewArch 2018, 40 (41 f.); BGH NJW-RR 2018, 1250 Rn. 14–18; vgl. auch BGH BB 2019, 2960 Rn. 15–27 zur Wirksamkeit qualifizierter Rangrücktrittsklauseln, die ein Einlagengeschäft ausschließen können; vgl. zur Verwaltungspraxis auch *Walkamp*, BaFin-Journal 12/2013, 11. Methodisch wurde dabei an die h. M. zur Auslegung des Einlagenbegriffs (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 1. Alt. KWG) angeknüpft, die ebenfalls eine (bank-)wirtschaftliche Betrachtung forderte; *Decker*, BKR 2011, 431 (432) m. w. N.

17 BGH NJW-RR 2018, 1250 (Rn. 19); a. A. *Hofauer*, EWiR 2018, 609 (610).

18 *Erne*, GWR 2011, 553 mit Verweis auf BGH NStZ 2011, 410 u. BGHZ 129, 90; auch die Bundesbank vertrat in einem Verfahren wohl zunächst eine andere Auffassung, vgl. BKR 2011, 427 (Rn. 8).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Einer überbordenden Einbeziehung von Sachverhalten durch eine schutzzweckorientierte Auslegung sind allerdings (methodische) Grenzen gesetzt. In Anbetracht der mit der aufsichtsrechtlichen Erfassung verbundenen Regulierungslast müssen die Begrifflichkeiten vor dem Hintergrund des Bestimmtheitsgebotes tendenziell eng ausgelegt werden.[19] Einer erweiternden Auslegung können dann insbesondere der Normwortlaut, die Gesetzessystematik und -geschichte oder auch das höherrangige Recht entgegengehalten werden.[20] Derartige Grenzen wurden etwa relevant bei den mittlerweile gesetzgeberisch überholten Versuchen der Aufsicht, bestimmte Kollektivanlagemodelle des sog. grauen Kapitalmarktes zu adressieren (v. a. §§ 32, 37 KWG). Bemerkenswert sind insofern vor allem die dogmatischen Konstruktionen zur Erfassung von Gestaltungen in Form der Publikumskommanditgesellschaften sowie von bestimmten schuldrechtlichen Gestaltungsformen (z. B. Inhaberschuldverschreibungen, Genussrechte).[21] Wurde das in diesen Formen aufgenommene Kapital in Finanzinstrumente im Sinne von (§ 1 Abs. 11 KWG) investiert, nahm die BaFin auf Grundlage einer schutzzweckorientierten Auslegung ein Finanzkommissionsgeschäft an (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG).[22] In Übereinstimmung mit der damals herrschenden Literaturmeinung wurde diese Auslegung allerdings höchstrichterlich verworfen und die fraglichen Geschäfte damit der Aufsicht entzogen.[23] Zwar erkannte das BVerwG durchaus eine Schutzbedürftigkeit der Anleger an. Wortlaut, Systematik und die Gesetzeshistorie sprachen hier aber für ein enges Verständnis des Tatbestandes.[24] Zur Schließung der Lücke wurde sodann der Tatbestand

---

19 Vgl. etwa *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 23.

20 Vgl. exemplarisch die Auslegung des Tatbestandes des Finanzkommissionsgeschäfts (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG) von *Hammen*, WM 2005, 813 (814–821) und *Dreher*, ZIP 2004, 2161 (2161–2167).

21 Vgl. zu den Geschäftsmodellen *Voge*, WM 2010, 913 (913); *Hammen*, WM 2005, 813 (813); *Dreher*, ZIP 2004, 2161 (2161).

22 Dies wurde zunächst von der Rechtsprechung des VG Frankfurt a. M. und des Hess VGH gebilligt. Nach einem gerichtsinternen Zuständigkeits- und damit verbundenen Rechtsprechungswechsel am für die Einstellungs- und Abwicklungsverfügungen zuständigen VG Frankfurt am Main wurde zeitweise unter Behauptung eines materiellen Begriffsverständnisses ein Investmentgeschäft (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 KWG a. F. i. V. m. § 1 Abs. 2 InvG a. F.) angenommen; zur Entwicklung von Verwaltungspraxis und Rechtsprechung *Voge*, WM 2010, 913 (913 f.).

23 BVerwGE 130, 262 Rn. 23–56 (vgl. auch Rn. 57–61 zu den Tatbeständen des Investmentgeschäfts gem. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 KWG a. F. i. V. m. § 1 Abs. 2 InvG a. F., der Finanzportfolioverwaltung gem. § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG, des Eigenhandels für andere gem. § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG a. F. und des Eigengeschäfts gem. § 1 Abs. 1a S. 3 KWG a. F.); vgl. aus der Literatur *Dreher*, ZIP 2004, 2161; *Hammen*, WM 2005, 813.

24 BVerwGE 130, 262 Rn. 43–47.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Anlageverwaltung geschaffen (§ 1 Abs. 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 11 KWG),[25] der mittlerweile weitgehend vom Begriff des Investmentvermögens (§ 1 Abs. 1 KAGB) verdrängt wird.[26]

Regelungstechnisch lassen sich etwaige Lücken effektiv nur durch den Übergang in Begriffssysteme verhindern, die einen höheren Abstraktionsgrad aufweisen und damit offen für neuere Entwicklungen sind. Diesen Weg hat der Gesetzgeber etwa mit dem (nunmehr materiellen)[27] Begriff des Investmentvermögens (§ 1 Abs. 1 S. 1 KAGB) oder dem Begriff des Finanztransfergeschäfts[28] (§ 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 6 ZAG) beschritten.

Unproblematisch ist eine derartige Vorgehensweise aber nicht. Zumindest in der derzeitigen Ausgestaltung des Aufsichtssystems sind mit der aufsichtsrechtlichen Erfassung insbesondere wegen der Erlaubnispflicht erhebliche Marktzugangshürden verbunden, die sich kostensteigernd sowie innovationshemmend auswirken können und aufgrund von Abgrenzungsschwierigkeiten ggf. sogar Kollateralschäden für Unternehmen der Realwirtschaft nach sich ziehen.[29] Ein Mittelweg könnte aber darin liegen, weiterreichende Begriffstatbestände in Ergänzung zu den bestehenden zu schaffen, sie aber mit weniger invasiven Voraussetzungen zu verbinden bzw. insbesondere auf eine Verknüpfung mit einer Erlaubnispflicht zu verzichten. Denkbar wäre es, lediglich eine residuale Befugnis zur Marktverdrängung nach dem Vorbild des § 35 GewO zu schaffen. So könnte der BaFin etwa die Befugnis eingeräumt werden, den Geschäftsbetrieb von Unternehmen zu untersagen, die sich mit finanziellen Dienstleistungen an Verbraucher wenden und dabei unzuverlässig agieren oder bestimmte verbraucherrelevante Pflichten verletzen. Auf diese Weise könnte ein finanzaufsichtsbehördlicher Mindestverbraucherschutz durch Verdrängung schädlicher Unternehmen sichergestellt werden, ohne eine kostenträchtige und innovationshemmende Marktzugangsschranke zu schaffen (vgl. hierzu noch Teil 4, A. III. 1. a)).

---

25 *Voge*, WM 2010, 913 (913 f.); *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 1 KWG Rn. 192.

26 *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 1 KWG Rn. 194.

27 Demgegenüber basierte das Investmentgesetz noch auf einem formellen Verständnis, d. h. nur solche Investmentfonds unterfielen der Aufsicht, die in einer aufsichtsrechtlich vorgesehenen Form aufgesetzt wurden; vgl. dazu nur *Weitnauer/Boxberger/Anders*, in: dies., KAGB, Einl. Rn. 4; *Graf zu Solms-Laubach/Mihova*, DStR 2015, 1872 (1874).

28 Dieser hat die Funktion einer Generalklausel; *Bauerfeind*, WM 2018, 456 (456).

29 Vgl. mit Blick auf die aufsichtsrechtliche Erfassung des Finanztransfergeschäfts *Bauerfeind*, WM 2018, 456 (460 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Aufsicht über Märkte für Verbraucher-Kapitalanlagen (insbesondere Produktinterventionsbefugnisse)

Anders als das System der Unternehmensaufsicht lässt sich das System der Marktaufsicht nicht auf eine einheitliche Zuständigkeitsmethodik zurückführen. Vielmehr korreliert die Zuständigkeit der Behörde in diesem System mit dem Anwendungsbereich der jeweils zu vollziehenden Marktpflichten.[30] Ein exemplarischer Überblick über den Anwendungsbereich der Prospektpflichten nach Art. 3 Abs. 1, 3 Prospekt-VO bzw. § 4 WpPG, § 6 VermAnlG, §§ 164 Abs. 1, 286 Abs. 1 KAGB,[31] der Pflicht zur Erstellung eines Basisinformationsblatts nach Art. 5 Abs. 1 PRIIP-VO, des Verbots der Marktmanipulation nach Art. 12, 15 MAR, der Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung einer Angebotsunterlage nach § 11 WpÜG und der Produktinterventionsbefugnisse nach Art. 42 MiFIR, § 15 WpHG, Art. 17 PRIIP-VO findet sich in Anhang 2.

Der Überblick zeigt, dass der Anwendungsbereich kapitalmarktrechtlicher Pflichten und der daran anknüpfende Zuständigkeitsradius kontextabhängig ist und daher kaum im Wege einer übergeordneten behördenbezogenen Betrachtung beschrieben und bewertet werden kann. Die Aufsichtszuständigkeit folgt vielmehr der Logik individueller materieller Regulierungsmaterien. Eine hervorgehobene Sonderrolle nehmen allerdings die Produktinterventionsbefugnisse ein. Sie befugen die Behörde (auch) unter dem flexiblen Wertungsgesichtspunkt des Anlegerschutzes dazu, bestimmte Kapitalanlageprodukte durch Verbot bzw. Beschränkung ihrer Vermarktung, ihres Vertriebs oder ihres Verkaufs vom Markt zu drängen (Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. a Ziff. i) 1. Var. MiFIR, Art. 17 Abs. 2 lit. a 1. Var. PRIIP-VO).[32] Dies steht unter dem Vorbehalt, dass bestehende regulatorische Anforderungen unzureichend zur Abwehr der Risiken für den Anlegerschutz sind.[33] Insgesamt hat die Produktintervention den Charakter eines nachgelagerten Reserveinstruments, das im Falle des Versagens anderer Mechanismen eingesetzt werden können soll.[34]

---

30 Dies lässt sich regelmäßig auch unmittelbar den Aufgabenbestimmungen entnehmen; vgl. etwa § 17 WpPG i. V. m. Art. 31 Abs. 1 S. 1 Prospekt-VO; § 3 Abs. 1 S. 1 VermAnlG; § 6 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1 i. V. m. § 1 Abs. 1 Nr. 8 WpHG; § 4 Abs. 1 S. 1 WpÜG.

31 Die investmentrechtlichen Prospektpflichten sind an die Verwaltung von Investmentvermögen geknüpft und sind daher dem System der Unternehmsaufsicht zuzuordnen. Sie sind aber zur Vervollständigung der prospektrechtlichen Vorschriften ebenfalls aufgenommen worden.

32 Dazu eingehend unten Teil 4, A. III. 2. b) bb) (1) (a).

33 Vgl. Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. b MiFIR; Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. b PRIIP-VO.

34 Vgl. *Veil*, Bankrechtstag 2017, 168 f., 171–173; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 304–306, 367; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zim-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Vor diesem Hintergrund erlangt der Anwendungsbereich der Produktinterventionsbefugnisse aber eine besondere Bedeutung für die Aufsicht über Märkte für Verbraucher-Kapitalanlagen. Insbesondere wegen einer umfassenden Integration der zentralen kapitalmarktrechtlichen Begriffssysteme zur Abbildung von Kaitalanlagen (vgl. dazu sogleich) hat er insofern eine systembildende Funktion und soll aus diesem Grund an dieser Stelle stellvertretend für das System der Aufsicht über Märkte für Verbraucher-Kapitalanlagen vertieft betrachtet werden.

Die Produktinterventionsbefugnisse knüpfen im Wesentlichen an fünf Begriffe bzw. Begriffssysteme für Kapitalanlagen an. Dies sind unter Art. 42 MiFIR Finanzinstrumente im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 i. V. m. Anhang I Abschnitt C MiFID II und strukturierte Einlagen im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 43 MiFID II, unter Art. 17 PRIIP-VO Versicherungsanlageprodukte im Sinne von Art. 4 Nr. 2 PRIIP-VO sowie unter Art. 63 PEPP-VO Paneuroäische Private Pensionsprodukte im Sinne von Art. 2 Nr. 2 PEPP-VO. Gem. § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG stehen der BaFin die in Art. 42 MiFIR bezeichneten Befugnisse zudem im Hinblick auf Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Abs. 2 VermAnlG zu. Die Vorschrift erweitert die Produktinterventionsbefugnisse damit um die nationale Begriffskategorie der Vermögensanlagen.[35] Die Begriffskategorie der Vermögensanlage fügt sich dabei nicht als exklusive Alternative in das europarechtliche Produktinterventionssystem ein, sondern kann sich mit dessen Kategorien überschneiden.[36] Die europäischen Begrifflichkeiten haben dabei allerdings zwingenden Vorrang und schließen bei Einschlägigkeit eine Einordnung als Vermögensanlage aus, was insbesondere im Hinblick auf das nur in den europäischen Rechtsgrundlagen angelegte koordinative Verhältnis zu den ESAs (vgl. nur Art. 42 Abs. 3, 4 MiFIR, Art. 17 Abs. 3, 4 PRIIP-VO) von praktischer Bedeutung ist.[37]

Während die unmittelbar auf Anlageprodukte bezogenen Produktinterventionsbefugnisse aufgrund der gesetzlichen Definitionen einen klaren Anwendungsbereich haben, ist bislang nicht abschließend geklärt, was unter einer Form der Finanztätigkeit oder -praxis zu verstehen ist. Die jeweiligen

---

mer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 16, 43, 54; *Colaert*, ECFR 2020, 99 (108, 123); eingehend dazu unten Teil 4, A. III. 2. b) bb) (1) (b).

35 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 2; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 6.

36 Vgl. den Überblick bei *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 6, 24–32.

37 *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 21 f.; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 15.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unionsrechtsakte enthalten keine Legaldefinitionen.[38] Semantisch ist die Formulierung sehr weit und damit geeignet, alle Dienstleistungen des Finanzsektors zu erfassen.[39] Die Begrenzung des Anwendungsbereichs der jeweiligen Rechtsakte[40] spricht allerdings für eine Beschränkung der Produktinterventionsbefugnisse auf solche Aktivitäten, die in Zusammenhang mit den von jeweiligen Regimen regulierten Aktivitäten oder Gegenständen stehen wie insbesondere Wertpapierdienstleistungen bzw. der Vertrieb und Verkauf von Finanzinstrumenten, strukturierten Einlagen, Vermögensanlagen und Versicherungsanlageprodukten.[41] Als erfasst können danach also z. B. die Verwendung bestimmter Vertragsbedingungen im Zusammenhang mit dem Kauf von Finanzinstrumenten[42] angesehen werden oder die Ermöglichung eines kreditfinanzierten Kaufs von Vermögensanlagen.[43]

Betrachtet man die Reichweite dieser Begriffstatbestände, lässt sich zunächst eine weite Abdeckung konstatieren. Die Tatbestände decken in ihrer Gesamtheit ein breites Spektrum von Kapitalanlagen ab. Der Begriff des Finanzinstruments nimmt dabei insbesondere auch die Begriffe der übertragbaren Wertpapiere sowie der Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in sich auf (Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 i. V. m. Anhang I Abschnitt C Ziff. 1 und 2 MiFID II). Im Übrigen fungiert die Kategorie des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG mittels eines recht offenen Kriteriums (Gewährung oder in Aussicht stellen von Verzinsung und Rückzahlung oder einem vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld)[44] in diesem System als Auffangtatbestand. Seine heutige Fassung erhielt der Tatbestand durch das 1. FiMaNoG, mit dessen Änderung die Erfassung von Direktinvestitionen ermöglichen sollte, bei denen im Zeitpunkt des Anlage-

---

38 *Bußalb*, WM 2017, 553 (554); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 9; Art. 17 PRIIP-VO Rn. 7.

39 *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (49 f.) *Bußalb*, WM 2017, 553 (554); vgl. auch zu § 4b WpHG a. F. *Ehlers*, WM 2017, 420 (422).

40 Art. 1 Abs. 2 MiFIR; Art. 1, 2 Abs. 1 PRIIP-VO; vgl. auch § 1 Abs. 1 WpHG.

41 *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (50); *Veil*, Bankrechtstag 2017, 167; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 9; Art. 17 PRIIP-VO Rn. 7.; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmter, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 44.

42 *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (51).

43 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 11.

44 Anschaulich zu § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG vor dessen Neufassung durch das 1. FiMaNoG *Casper*, ZBB 2015, 265 (268 f.): „Versucht man eine Verallgemeinerung, durften letztlich alle Vermögensanlagen gemeint sein, bei denen die zeitweise Überlassung von Geld durch Zinsen oder andere Vorteile, die zu einer Geldzahlung fuhren, vergütet wird." Vgl. auch *Bußalb/Vogel*, WM 2015, 1733 (1735 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

geschäfts lediglich eine Aussicht auf Rückgewähr (im Gegensatz zu einem Anspruch) besteht.[45]

Auch die aus dem prospektrechtlichen Zusammenhang bekannten Unzulänglichkeiten des Begriffs der Vermögensanlage werden zum Teil von den anderen Begriffen des Produktinterventionsrechts aufgefangen. So wird etwa verbreitet vertreten, dass finanzielle Differenzgeschäfte aufgrund ihres Charakters als Wettgeschäft im Gegensatz zu einer Unternehmensbeteiligung keine Vermögensanlage im Sinne von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG darstellen.[46] Derartige Geschäfte sind aber als Finanzinstrumente einzustufen[47] und waren auch bereits Gegenstand behördlicher Produktinterventionen.[48] Zu einem gewissen Grad entfalten auch das System der Unternehmensaufsicht und die damit verbundenen Interventionsmöglichkeiten hier eine Ergänzungs- und Auffangfunktion. So kann etwa der Tatbestand des Einlagengeschäfts im Sinne von § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG im Kontext alternativer Anlageformen Bedeutung erlangen.[49] Ferner kann in diesem System auf den andersartigen Begriff des Finanzinstruments in § 1 Abs. 11 KWG zurückgegriffen werden, der sich auch auf Devisen, Rechnungseinheiten und Kryptowerte erstreckt (§ 1 Abs. 11 S. 1 Nr. 7, 10, S. 4, 5 KWG). Er kann damit als Anknüpfungspunkt für die bankaufsichtsrechtliche Erfassung darauf bezogener Geschäftsmodelle dienen.[50]

---

[45] Vgl. Begr. RegE 1. FiMaNoG BT-Drucks. 18/7482, 78; *Borowski*, VuR 2018, 321 (321 f.).

[46] *Bußalb/Vogel*, WM 2015, 1733 (1735 f.); *Casper*, ZBB 2015, 265 (269); *Maas*, in: Assmann/Schlitt/von Kobb-Colomb, WpPG/VermAnlG, § 1 VermAnlG Rn. 83.

[47] Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 i. V. m. Anhang I Abschnitt C Nr. 9 MiFID II; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 30.

[48] Vgl. nur die Allgemeinverfügung der BaFin bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD") v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057. Unter Ziff. A. III.–A. VI. der Allgemeinverfügung werden die bis dahin ergangenen Produktinterventionsmaßnahmen der BaFin, ESMA und mitgliedstaatlicher Behörden zusammengefasst.

[49] Vgl die anschauliche Übersicht über die aufsichtsrechtliche Qualifikation alternativer Finanzierungsformen nach KWG, KAGB, WpPG a. F. und VermAnlG von *Graf zu Solms-Laubach/Mihova*, DStR 2015, 1827; vgl. auch oben II. zur aufsichtsrechtlichen Einordnung des Kaufs von Lebens- bzw. Rentenversicherungsverträgen und Bausparverträgen.

[50] Vgl. insbesondere § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4, Abs. 1a S. 2 Nr. 1–Nr. 4, Nr. 6, 11 KWG; anschaulich kommt dieses Ergänzungs- und Wechselverhältnis etwa bei der aufsichtsrechtlichen Einordnung von (Krypto-)Token bzw. darauf bezogener Tätigkeiten zum Ausdruck; vgl. dazu nur *Kumpan*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 2 WpHG Rn. 84–86; *Zöllner*, BKR 2020, 117 (121 f., 124 f.); Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Änderungsrichtlinie zur Vierten EU-Geldwäscherichtlinie BT-Drucks. 19/13827, 48 f., 110; BaFin, Hinweisschreiben Aufsichtsrechtliche Einordnung von sog. Initial Coin Offerings (ICOs) zugrunde liegenden Token bzw. Kryptowährungen als Finanzinstrumente im Bereich der Wertpapieraufsicht v.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Lücken im Begriffssystem der Produktintervention liegen insbesondere im Bereich des bloßen Erwerbs von Gegenständen zur Marktpreisspekulation, sofern keine Verzinsung, Rückzahlung oder vermögenswerter Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewährt oder in Aussicht gestellt wird. In diesen Fällen liegt nämlich auch keine Vermögensanlage im Sinne von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG vor. Daran fehlt es etwa im Falle des bloßen Kaufs von Gold oder anderen Rohstoffen.[51] Wie eben beschrieben aktiviert sich bei bestimmten Vermögensgegenständen aber ggf. das System der Unternehmensaufsicht.

Sowohl Erweiterungen als auch Einschränkungen erfährt das Produktinterventionsregime schließlich dadurch, dass der deutsche Gesetzgeber Regelungen zu den Adressaten von Produktinterventionsmaßnahmen getroffen hat. Erweitert wurde die Produktintervention unter MiFIR: Während die unionsrechtliche Befugnis gem. Art. 42 MiFIR im Einklang mit dem Anwendungsbereich der MiFIR nur zu einer Produktintervention gegenüber besonderen Unternehmen berechtigt,[52] hat der deutsche Gesetzgeber einen adressatenoffenen Ansatz gewählt und die behördliche Zuständigkeit für Verbote gegenüber jedermann begründet (§ 15 Abs. 1 S. 2 WpHG).[53] Dies verleiht der Befugnis ein umfassendes Gepräge und belegt zugleich ihre Eignung als ab-

---

20.2.2018 Geschäftszeichen WA 11-QB 4100-2017/0010; BaFin, Merkblatt – Zweites Hinweisschreiben zu Prospekt- und Erlaubnispflichten im Zusammenhang mit der Ausgabe sogenannter Krypto-Token v. 16.8.2019 WA 51-Wp 7100-2019/0011 und IF 1-AZB 1505-2019/0003; BaFin, Merkblatt: Hinweise zum Tatbestand des Kryptoverwahrgeschäfts v. 2.3.2020, Ziff. I. 1.

[51] Vgl. *Bußalb/Vogel*, WM 2015, 1733 (1735) (zu § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG vor dessen Neufassung durch das 1. FiMaNoG); Begr. RegE FISG BT-Drucks. 19/26966, 57, 87. Mit dem durch das Finanzmarktintegritätsstarkungsgesetz eingeführten § 1 Abs. 2 Nr. 8 lit. b und d VermAnlG wurden aber auch Investitionen in handelsübliche Edelmetalle erfasst, die (in Abgrenzung zu § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG) eine Auszahlung in Form eines handelsüblichen Edelmetalls nebst einer Rendite gewähren oder in Aussicht stellen; Begr. RegE FISG BT-Drucks. 19/26966, 87.

[52] Der Anwendungsbereich ist auf Wertpapierfirmen, Kreditinstitute und Marktbetreiber einschließlich der von ihnen betriebenen Handelsplätze beschränkt; Art. 1 Abs. 2 MiFIR.

[53] Begr. RegE 2. FiMaNoG BT-Drucks. 18/10936, 228; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 3, 17 f., Art. 39 MIFIR Rn. 7, Art. 42 MIFIR Rn. 5, 10. Demgegenüber bestehen auf unionaler Ebene grundsätzlich Lücken (insbesondere OGAW-Verwaltungsgesellschaften, AIF-Verwaltungsgesellschaften), weswegen von der ESMA gegenüber der Europäischen Kommission eine Reform des Anwendungsbereichs der Produktinterventionsbefugnisse vorgeschlagen wurde; ESMA, Final Report – ESMA's Technical Advice to the Commission on the effects of product intervention measures v. 3.2.2020 ESMA35-43-2134, Ziff. 64, 83–87; vgl. aber auch *Colaert*, ECFR 2020, 99 (121 f.) mit dem Vorschlag, MiFIR in dieser Hinsicht anders auszulegen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

stützende Auffangbefugnis für das System der Aufsicht über die Märkte für Verbraucher-Kapitalanlagen.

Eine Einschränkung wurde demgegenüber für Produktinterventionen unter Art. 17 der PRIIP-VO vorgenommen. Anders als unter MiFIR unterliegen der PRIIP-VO allgemein PRIIP-Hersteller sowie Personen, die über PRIIP beraten oder sie verkaufen.[54] Die nationalen Zuständigkeits- und Befugnisregelungen übernehmen dieses horizontale bzw. produktbezogene Konzept der Verordnung hingegen nicht, sondern lösen es auf in ein im Grunde unnötig komplexes sektorales Regelungsgeflecht.[55] Dabei stellt sich die Frage, ob der Gesetzgeber mit dieser Regelungstechnik versehentlich den unionsrechtlich vorgeschriebenen Anwendungsbereich der Produktinterventionsbefugnis durch zuständigkeitsrechtliche Regelungen beschränkt hat. Problematisch ist nämlich, dass die Regelungen zum Vollzug der PRIIP-VO in KWG, KAGB und VAG jeweils eine Beschränkung auf die sektorspezifischen Unternehmenskategorien vornehmen.[56] Demgegenüber ist das wertpapierhandelsrechtliche Regelungssystem zwar grundsätzlich adressatenoffen konstruiert (vgl. nur § 10 Abs. 1 S. 4 WpHG). Aus der Regierungsbegründung zum 1. FiMaNoG zur Vorgängervorschrift des § 10 Abs. 1 WpHG geht indes hervor, dass man Versicherungsanlageprodukte gerade nicht als diesem System zugehörig verstanden wissen wollte.[57] Naheliegend wäre es vor diesem Hintergrund, die Zuständigkeitsregelung für Produktinterventionen unter Art. 17 PRIIP-VO ausschließlich in § 295 Abs. 1 Nr. 2 VAG zu sehen.[58] Dies hätte zum einen zur Konsequenz, dass die Zuständigkeit für Produktinterventionen zwischen der BaFin und den Landesaufsichtsbehörden aufgeteilt ist.[59] Zum anderen würde nach dem eindeutigen Wortlaut der potenzielle Adressatenkreis von Produktinterventionen auf die nach VAG beaufsichtigten Unternehmen reduziert. Insbesondere werden also gewerberechtlich regulierte Versi-

---

[54] Vgl. Art. 2 Abs. 1, Art. 4 Nr. 4, 5 PRIIP-VO. Dass die PRIIP-VO anders als MiFIR nicht auf bestimmte sektorale Unternehmenstypen zugeschnitten ist, nimmt wohl auch *Colaert*, ECFR 2020, 99 (121) an.

[55] Vgl. nur §§ 1 Abs. 1 Nr. 8 lit. h, 6 Abs. 2 S. 1, Abs. 3, 10 Abs. 1 WpHG; § 5 Abs. 6a KAGB; §§ 6 Abs. 1d, 47 KWG; §§ 295 Abs. 1 Nr. 2, 308a S. 1 VAG; §§ 34e Abs. 1, 34g Abs. 1 GewO.

[56] Vgl. nur § 5 Abs. 6a KAGB; §§ 6 Abs. 1d, 47 KWG; §§ 295 Abs. 1 Nr. 2, 308a S. 1 VAG.

[57] Begr. RegE 1. FiMaNoG BT-Drucks.18/7482, 68; vgl. auch *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 15 PRIIP-VO Rn. 9.

[58] *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 15 PRIIP-VO Rn. 10.

[59] Vgl. §§ 320 ff. VAG; Begr. RegE 1. FiMaNoG BT-Drucks.18/7482, 76; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 15 PRIIP-VO Rn. 9.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

cherungsvermittler (§ 34d GewO) von den Wirkungen einer Produktintervention ausgeklammert.[60]

Letzteres lässt die Unionsrechtskonformität der deutschen Zuständigkeitsregelungen zweifelhaft erscheinen, weil der sich ergebenden Lücke bislang keine entsprechende Zuständigkeit der Gewerbeaufsichtsbehörden korrespondiert. Auch lässt sich der Beschränkung nicht ohne Weiteres durch den Verweis auf die unmittelbare Anwendbarkeit der Art. 15 Abs. 2, 17 PRIIP-VO begegnen. Denn die Befugnis wurde genau genommen nicht als solche, sondern durch eine unzureichende Zuordnung der behördlichen Zuständigkeit verkürzt. Die Zuordnung von Zuständigkeiten ist aber gerade dem nationalen Gesetzgeber vorbehalten (vgl. Art. 4 Nr. 8 PRIIP-VO).[61] Auch eine europarechtskonforme Auslegung der Zuständigkeitsvorschriften ist nicht ohne weiteres möglich: Denkbar wäre es, insofern die adressatenneutral formulierten Zuständigkeitsregelungen des WpHG heranzuziehen.[62] Dem steht aber nicht nur das bereits geschilderte[63] enge Verständnis der Entwurfsverfasser entgegen (WpHG betrifft keine Versicherungsanlageprodukte). Vielmehr erscheint auch der Wortlaut der Zuständigkeitsregelungen insofern wenig passend, da es nicht bloß um die Überwachung von Ver- oder Geboten geht, sondern auch um deren Schaffung. Idealerweise sollte dieser Problematik daher gesetzgeberisch abgeholfen werden, indem eine adressatenneutrale Zuständigkeitsregelung für Produktinterventionen unter Art. 17 PRIIP-VO eingefügt wird.

B. Abgrenzung zu Zuständigkeit bzw. Tätigkeitsbereich anderer Akteure

Die Aufsicht der BaFin tritt in Konkurrenz zu anderen Akteuren. Im Folgenden werden Konkurrenzverhältnisse zu einigen ausgewählten Institutionen beleuchtet, die ebenfalls hervorgehobene Relevanz für Verbraucherfinanzmärkte haben. Die Konkurrenzverhältnisse lassen sich dabei danach einteilen, ob sie grundsätzlich eher eine substanzielle Zuständigkeitsbeschränkung der BaFin bedeuten und daher eher als exklusive zu verstehen sind (I.) oder im Wesentlichen parallel ausgestaltet sind, die Zuständigkeit der BaFin also weitgehend unberührt lassen (II.). Demgegenüber zeigt sich,

---

[60] *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 15 PRIIP-VO Rn. 10; Art. 17 PRIIP-VO Rn. 9, 36.

[61] *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 17 PiRIIP-VO Rn. 36.

[62] §§ 1 Abs. 1 Nr. 8 lit. h, 6 Abs. 2 S. 1, 10 Abs. 1 S. 1 WpHG.

[63] Vgl. oben bei Fn. 57.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dass die Aktivität der BaFin teilweise subsidiär gegenüber der Aktivität der Verbraucherzentralen bzw. der individuellen Rechtsdurchsetzung ist (III.).

I. Exklusivität

Exklusive Zuständigkeitsbereiche haben zum einen die Gewerbeaufsichtsbehörden (1.), zum anderen die EZB im Rahmen des SSM (2.).

1. Gewerbeaufsichtsbehörden

In bestimmten Fällen hat der Gesetzgeber Unternehmen, die an sich wegen ihres Geschäftsmodells der BaFin-Aufsicht unterliegen würden, im Wege von Ausnahmetatbeständen ausdrücklich ausgeklammert und sie damit den Gewerbeaufsichtsbehörden unterstellt. Vollständig ausgenommen von der BaFin-Aufsicht ist das Pfandleihgewerbe.[64] Dieses Geschäftsmodell (Vergabe von Darlehen gegen Faustpfand) wäre ansonsten als Kreditgeschäft zu qualifizieren und damit ein Bankgeschäft.[65] Es unterliegt der Gewerbeaufsicht nach Maßgabe des § 34 GewO und der Pfandleiher-VO.[66]

Ferner sehen § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG und § 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 WpHG Ausnahmen für Unternehmen vor, die Anlagevermittlungs- und Anlageberatungstätigkeiten erbringen. Unter bestimmten Voraussetzungen gelten sie nicht als Finanzdienstleistungsinstitute bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Derzeit werden diese Fälle noch von der Gewerbeordnung aufgegriffen, wo die dort genannten Fälle als Finanzanlagenvermittlung (§ 34f GewO) und als Honorar-Finanzberatung (§ 34h GewO) ausgestaltet werden. Sie unterliegen der Gewerbeaufsicht nach Maßgabe der §§ 34f, 34h GewO und der FinVermV. Rechtspolitisch ist umstritten, ob diese Unternehmen der BaFin-Aufsicht unterstellt werden sollen. Im April 2020 schlug die damalige Bundesregierung ein entsprechendes Aufsichtsregime im WpHG vor:[67] Vorgesehen war eine erlaubnispflichtige Unternehmenskategorie der Finanzanlagendienstleister (vgl. §§ 96 f. WpHG-E). Sie sollte zum einen Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater umfassen, für die im Wesentli-

---

64 § 2 Abs. 1 Nr. 5, Abs. 3 KWG; anderes gilt natürlich, wenn das Unternehmen zusätzliche aufsichtsrechtlich erfasste Dienstleistungen erbringt, dazu und zu Abgrenzungsfragen *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 2 KWG Rn. 20–23.

65 *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 1 KWG Rn. 18.

66 *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 1 KWG Rn. 19.

67 Vgl. RegE Gesetz zur Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BT-Drucks. 19/18794, 40 und passim.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

chen die bisherigen Regeln der GewO bzw. FinVermV übernommen werden. Daneben sollte eine neue Kategorie der Vertriebsgesellschaften geschaffen werden, die sich durch den Einsatz als Handelsvertreter oder vertraglich gebundener Dienstleister angegliederter Finanzanlagenvermittler oder Honorar-Finanzanlageberater auszeichnet (§ 96 Abs. 2 Nr. 2 WpHG-E). Für sie sollten dabei umfassendere Anforderungen gelten (vgl. etwa § 96t WpHG-E zu Organisations- bzw. Geschäftsleiterpflichten). Der Entwurf wurde vom Normenkontrollrat sowie vom Bundesrat als unzureichend begründet bzw. unausgereift kritisiert.[68] Die FDP-Fraktion forderte in einem Gegenantrag eine Verlagerung der Zuständigkeit für die Erlaubniserteilung auf die Industrie- und Handelskammern.[69] Der Entwurf wurde im Gesetzgebungsverfahren im Ergebnis nicht weiterverfolgt.[70]

Zudem unterliegen der Gewerbeaufsicht alle gewerblichen Aktivitäten auf Verbraucherfinanzmärkten, die nicht in einem speziellen Gesetz des Finanzaufsichtsrechts erfasst werden (§ 35 GewO). Besondere Fälle sind insofern die Darlehensvermittlung (§ 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 2 GewO) und die Immobiliardarlehensvermittlung (§ 34i GewO). In diesen Fällen liegen keine besonderen Ausnahmetatbestände vor. Sie sind von vornherein nicht vom KWG erfasst (kein Kreditgeschäft).[71] Auch für die der BaFin-Aufsicht unterstehenden Unternehmen bleiben die Gewerbeaufsichtsbehörden im Übrigen für die Entgegennahme von Gewerbeanzeigen zuständig (§ 14 GewO).[72]

2. Europäische Zentralbank (einheitlicher Aufsichtsmechanismus)

Der einheitliche Aufsichtsmechanismus (Single Supervisory Mechanism – SSM) unter der SSM-VO als erste Säule der Bankenunion wurde in Folge der aus der globalen Finanzkrise 2007 hervorgegangenen europäischen Wäh-

---

[68] Stellungnahme des Nationalen Normenkontrollrates zum Entwurf eines Gesetzes zur Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BT-Drucks. 19/18794, 60, 65 f.; Stellungnahme BRat und Gegenäußerung BReg zum Entwurf eines Gesetzes zur Übertragung der Aufsicht über Finanzanlagenvermittler und Honorar-Finanzanlagenberater auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht BT-Drucks. 19/19364, 1 f.

[69] Antrag der Abgeordneten Frank Schäffler, Christian Dürr, Dr. Florian Toncar, u. a. und der Fraktion der FDP, Qualifizierte Finanzberatung ortsnah und kostengünstig erhalten BT-Drucks. 19/18861.

[70] Vgl. zusammenfassend auch BT Pressemitteilung v. 16.6.2020, Abgesetzt: Zentrale Beaufsichtigung von Finanzanlagenvermittlern.

[71] Zur Abgrenzung der Kreditvermittlung *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 1 KWG Rn. 62.

[72] *Lindemann*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG und CRR-VO, § 52 KWG Rn. 2.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rungs- und Staatsschuldenkrise errichtet.[73] Zentraler Ansatz ist dabei eine Übertragung von Aufsichtszuständigkeiten im Bereich der Bankaufsicht auf die EZB, weswegen sich für den Zusammenhang der Beaufsichtigung von Verbraucherfinanzmärkten die Frage nach der Reichweite dieser Übertragung stellt. Ausgangspunkt der Überlegungen ist dabei, dass sich der SSM und die Aufsichtszuständigkeit der EZB nur auf Aufgabenbereiche beziehen können, die explizit durch die SSM-VO übertragen wurden. Primärrechtliche Grundlage der SSM-VO ist Art. 127 Abs. 6 AEUV. Danach ist eine Übertragung besonderer Aufgaben auf die EZB zulässig, aber eben auch notwendig, um ihr die Wahrnehmung jener Aufgaben zuzuordnen.[74] Zum Ausdruck kommt diese grundlegende Zuständigkeitslogik anschaulich in Art. 1 Abs. 2 S. 2 und Abs. 5 SSM-VO. Entscheidend für die Aufgabenverteilung zwischen BaFin und EZB im nationalen Kontext sind dabei einerseits die personellen Beschränkungen des SSM auf bestimmte Unternehmenstypen (a)) sowie die sachlichen Beschränkungen auf bestimmte prudenzielle Aufgabenbereiche (b)). In diesem Rahmen werden die Aufgaben nach einem Bedeutungskriterium zwischen BaFin und EZB verteilt (c)).

a) Personeller Anwendungsbereich (CRR-Kreditinstitute)

Der SSM und die EZB-Aufsicht beziehen sich auf Unternehmen, die als Kreditinstitut im Sinne von Art. 2 Nr. 3 SSM-VO i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 CRR zu qualifizieren sind.[75] Dabei handelt es sich zum einen um Unternehmen, deren Tätigkeit darin besteht, Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegenzunehmen und Kredite für eigene Rechnung zu gewähren. Zum anderen werden seit Inkrafttreten des IFR- bzw. IFD-Regimes Unternehmen, die keine kein Waren- und Emissionszertifikatehändler, Organismen für gemeinsame Anlagen oder Versicherungsunternehmen sind und die als Wertpapierdienstleistungen den Handel für eigene Rechnung oder die Übernahme von Emissionen bzw. die Platzierung von Finanzinstrumenten mit fester Übernahmeverpflichtung betreiben, ab einer (ggf. summierten) konsolidierten Bilanzsumme von mehr als EUR 30 Mrd. als Kreditinstitute im Sinne der CRR behandelt.[76] Unternehmen, die diese Voraussetzungen

---

[73] Vgl. zur Entstehungsgeschichte *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2014, 2 (3–5); *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 1–6.

[74] *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 11.

[75] Vgl. auch Erwägungsgrund 28 zur SSM-VO; eingehend zu den beaufsichtigten Unternehmenstypen auch im Zusammenhang der konsolidierten Aufsicht (Finanzholdinggesellschaften, gemischte Finanzholdinggesellschaften) *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 12–15.

[76] Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 lit. b CRR; *Gurlit*, WM 2020, 57 (60).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nicht erfüllen, bleiben also der vollumfänglichen BaFin-Aufsicht unterstellt. Gleiches gilt für die explizit aus dem SSM ausgegliederten Unternehmen, namentlich die staatlichen Förderbanken und Unternehmen, die aufgrund des Wohnungsgemeinnützigkeitsgesetzes als Organe der staatlichen Wohnungspolitik anerkannt sind und nicht überwiegend Bankgeschäfte betreiben, sowie Unternehmen, die aufgrund dieses Gesetzes als gemeinnützige Wohnungsunternehmen anerkannt sind.[77]

b) Sachlicher Anwendungsbereich (prudenzielle Aufsicht)

Andere Sprachfassungen als die deutsche sowohl von Art. 127 Abs. 6 AEUV[78] als auch der SSM-VO[79] bringen begrifflich zum Ausdruck, dass sich der SSM nur auf die prudenzielle Aufsichtstätigkeit bezieht. Im Wesentlichen ist damit eine Aufsichtstätigkeit bzw. ihr zugrunde liegende Rechtsmaterie beschrieben, mit der die finanzielle Solidität und Funktionsfähigkeit der einzelnen erfassten Unternehmen (mikroprudenzielle Aufsicht) oder des gesamten Sektors (makroprudenzielle Aufsicht) sichergestellt werden soll.[80] Eine Spezifizierung der einschlägigen Aufgabenbereiche erfolgt allerdings

---

[77] Art. 1 Abs. 2 S. 1 SSM-VO i. V. m. Art. 2 Abs. 5 Nr. 5 CRD.

[78] Vgl. die englische Sprachfassung: „The Council, acting by means of regulations in accordance with a special legislative procedure, may unanimously, and after consulting the European Parliament and the European Central Bank, confer specific tasks upon the European Central Bank concerning policies relating to the *prudential supervision* of credit institutions and other financial institutions with the exception of insurance undertakings." (kursive Hervorhebung d. Verf). Dieselbe Beschränkung findet sich etwa auch in der französischen Sprachfassung.

[79] Vgl. in der englischen Sprachfassung Art. 1 Abs. 1 SSM-VO: „This Regulation confers on the ECB specific tasks concerning policies relating to the *prudential supervision* of credit institutions (…)" (kursive Hervorhebung d. Verf.); vgl. ferner Art. 1 Abs. 2 SSM-VO: „The institutions referred to in Article 2(5) of the Directive 2013/36/EU of the European Parliament and of the Council of 26 June 2013 on access to the activity of credit institutions and the prudential supervision of credit institutions and investment firms are excluded from the supervisory tasks conferred on ECB in accordance with Article 4 of this Regulation. The scope of the ECB's supervisory tasks is limited to the *prudential supervision* of credit institutions pursuant to this Regulation. This Regulation shall not confer on the ECB any other supervisory tasks, such as tasks relating to the prudential supervision of central counterparties." (kursive Hervorhebung d. Verf.); vgl. ferner Art. 4 Abs. 1 SSM-VO: „Within the framework of Article 6, the ECB shall, in accordance with paragraph 3 of this Article, be exclusively competent to carry out, *for prudential supervisory purposes*, the following tasks in relation to all credit institutions established in the participating Member States (…)" (kursive Hervorhebung d. Verf.). Dieselben Beschränkungen finden sich etwa auch in der französischen Sprachfassung.

[80] *Lackhoff*, Single Supervisory Mechanism, Rn. 107–112.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

durch die Art. 4 und 5 SSM-VO.[81] Diese umfassen neben makroprudenziellen Funktionen (Art. 5 SSM-VO) aus dem Bereich der mikroprudenziellen Aufsicht (Art. 4 Abs. 1 SSM-VO) etwa die Zulassung und den Entzug der Zulassung (nicht aber die Verfolgung unerlaubter Geschäfte),[82] die Überwachung und Durchsetzung der finanzieller Anforderungen (v. a. Eigenmittelanforderungen, Verbriefungsregeln, Großkreditbeschränkungen, Liquiditätsanforderungen, Verschuldungsgrenzen, Meldung und Veröffentlichung entsprechender Informationen) sowie der Anforderungen hinsichtlich solider Regelungen für die Unternehmensführung (v. a. Geschäftsleiteranforderungen, Risikomanagement, interne Kontrollverfahren, Vergütungsregeln, Verfahren zur Beurteilung des internen Kapitals). Insbesondere die Gegenstände des CRR- und CRD-Regimes werden damit abgebildet.[83]

In Wechselwirkung mit der eben geschilderten Aufgabenübertragung stehen zudem die Aussagen der SSM-VO über das für die EZB maßgebliche materielle Recht (Art. 4 Abs. 3 UAbs. 1 SSM-VO) sowie über die ihr zur Verfügung stehenden Befugnisse (Art. 9 Abs. 1 UAbs. 2, 3 SSM-VO). Im Wesentlichen wird der EZB damit der Zugriff auf unionsrechtliche sowie unionsrechtlich determinierte nationale Vorschriften und Befugnisse ermöglicht, während genuin nationale Vorschriften und Befugnisse den nationalen Aufsichtsbehörden vorbehalten bleiben. Sollte es für die Wahrnehmung der durch die SSM-VO übertragenen Aufgaben erforderlich sein, kann die EZB die nationalen Behörden aber nach Maßgabe von Art. 9 Abs. 1 UAbs. 3 SSM-VO zur Anwendung ihrer (nationalen) Befugnisse anweisen. Probleme wirft dabei die Grenzziehung zwischen genuin nationalen Vorschriften und durch Richtlinien unionsrechtlich determinierten auf, weil der Radius einer Richtlinienumsetzung (vgl. Art. 4 Abs. 3 UAbs. 1 S. 1 SSM-VO) unterschiedlich weit verstanden werden kann.[84] Schwer vereinbar mit Art. 4 und 9 SSM-VO ist jedenfalls der Ansatz, die SSM-VO übertrage der EZB vorbehaltlich expliziter Ausnahmen die Zuständigkeit für alle Anliegen der prudenziellen Aufsicht ungeachtet ihrer Verortung im mitgliedstaatlichen oder Unionsrecht.[85]

---

[81] *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 16, 18; *Schuster*, EuZW-Beilage 2014, 3 (6); *Zagouras*, in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 124b Rn. 19.

[82] *Lackhoff*, Single Supervisory Mechanism, Rn. 698.

[83] Deutsche Bundesbank, Monatsbericht 7/2013, 15, 18; *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 16.

[84] Vgl. zur „National Powers-Diskussion" etwa *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 59; *Lackhoff*, Single Supervisory Mechanism, Rn. 131–141; *Berger*, WM 2016, 2325 (2332–2335); *Gurlit*, WM 2020, 57 (65).

[85] So *Lackhoff*, Single Supervisory Mechanism, Rn. 105, 141–146, 154–157, 845, vgl. auch Rn. 701–708; zu Recht dagegen *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 59, 184.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Ungeachtet jener dogmatischen Zweifelsfragen hat die EZB jedenfalls eine tendenziell weitgehende Aufsichtspraxis entwickelt. Sie wendet auch genuin nationale Befugnisse an, wenn sie einem unter Art. 4 oder 5 SSM-VO fallenden Aufgabenbereich zuzuordnen sind und einer unionsrechtlich festgelegten Aufsichtsfunktion dienen.[86] So beansprucht die EZB etwa auch die Zuständigkeit für die Genehmigung bestimmter erlaubnisbedürftiger Tätigkeiten, wenn sie von einem CRR-Kreditinstitut über das Einlagen- und Kreditgeschäft hinausgehend erbracht werden und wie unter § 32 Abs. 1 KWG nach nationalem Recht einer gesonderten Genehmigung bedürfen.[87]

Kein Gegenstand des SSM sind diejenigen Aufgabenbereiche, die nicht durch die SSM-VO übertragen wurden (Art. 1 Abs. 5 SSM-VO).[88] In Erwägungsgrund 28 werden insoweit klarstellend einige Aufgabenbereiche benannt.[89] Dies sind unter anderem die Überwachung von Zahlungsdienstleistungen und die die Wahrnehmung der Funktionen der zuständigen Behörden in Bezug auf Kreditinstitute hinsichtlich der Märkte für Finanzinstrumente. Ferner benennt der Erwägungsgrund den Verbraucherschutz. Was damit gemeint ist, wird in der SSM-VO allerdings nicht ausdrücklich geregelt. Zurückzuführen ist die Ausnahme wohl darauf, dass in den Mitgliedstaaten unterschiedliche Aufsichtskonzepte verwirklicht sind und nicht jede mitgliedstaatliche Bankaufsichtsbehörde neben dem Mandat zur prudenziellen Aufsicht zugleich ein Verbraucherschutzmandat bzw. ein Mandat zur Verhaltensaufsicht innehat.[90] Vor diesem Hintergrund lässt sich die Ausnahme vor allem in Abgrenzung von der prudenziellen Aufsicht begreifen, die gerade in großen Teilen zum Gegenstand des SSM gemacht wurde. Es geht also um die Beaufsichtigung der Beziehung des Instituts zu seinen Kunden.[91] Mit anderen Worten meint Verbraucherschutz in diesem Zusammenhang einen von dem durch die finanzielle Solidität der jeweiligen Institute vermittelten Kundenschutz zu unterscheidenden Schutz von (sonstigen) Verbraucherinteressen wie er etwa durch Informationspflichten, Vertriebs- oder Produkt-

---

[86] EZB, Additional clarification regarding the ECB's competence to exercise supervisory powers granted under national law v. 31.3.2017, 2.

[87] Neben den in Anhang I zur CRD genannten Tätigkeiten geht es auch um weitere Geschäftsaktivitäten, die nach EU-Recht der Aufsicht unterliegen; vgl. EZB, Additional clarification regarding the ECB's competence to exercise supervisory powers granted under national law v. 31.3.2017, Fiche VII; EZB, Leitfaden zur Beurteilung von Zulassungsanträgen (Januar 2019), 11–15.

[88] *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 11.

[89] Vgl. auch *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 17.

[90] *Grundmann*, in: ders., Bankvertragsrecht, Bd. 1 Teil 1 Rn. 56.

[91] *Grundmann*, in: ders., Bankvertragsrecht, Bd. 1 Teil 1 Rn. 56.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

regeln gewährleistet wird.[92] Aus konzeptioneller Perspektive erscheint dieses Begriffsverständnis auch deshalb nachvollziehbar, weil ein so verstandener Verbraucherschutz ein geringeres Bedürfnis einer zentralisierten Aufsicht nach sich zieht als prudenzielle Sachverhalte, mit denen ein größeres Risiko von negativen externen Effekten aufgrund von grenzüberschreitenden Ansteckungsgefahren verbunden ist.[93]

Dabei kann es insofern zu Abgrenzungsschwierigkeiten kommen, als „verbraucherschützende" Aufgabenbereiche möglicherweise eine Wechselwirkung mit dem in der SSM-VO ausdrücklich bezeichneten prudenziellen Aufgabenbereichen aufweisen. So können Verbraucherrechtsverstöße theoretisch etwa eine Dimension erreichen, die die finanzielle Solidität eines Instituts tangieren.[94] Auch in derartigen Fällen werden die verbraucherschützenden Aufgabenbereiche allerdings als solche nicht in den SSM einbezogen. Vielmehr bleibt es bei den in Art. 4, 5 SSM-VO bezeichneten prudenziellen Aufgaben. Allerdings können ggf. Interventionen innerhalb dieser Aufgabenbereiche mit den Instrumenten der prudenziellen Aufsicht erforderlich werden. In den beschriebenen Sachverhalten gravierender Verbraucherrechtsverstöße findet also kein Aufgabenübergang von der nationalen Ebene in den SSM statt.[95] Vielmehr bleiben die Aufgabenbereiche auch in diesen Situationen weiterhin getrennt. Jedoch kann ggf. zusätzlich eine Intervention aus prudenziellen Gesichtspunkten gerechtfertigt sein. Konsequenz ist dann eine parallele Zuständigkeit bzw. Intervention in derselben Sache aufgrund unterschiedlicher Gesichtspunkte und mit unterschiedlichen Instrumenten: Ist die EZB innerhalb des SSM zuständig (bedeutendes Institut), wären dann also sowohl sie für die Anwendung prudenzieller Vorschriften und Instrumente (z. B. Verpflichtung zur Eigenkapitalunterlegung von operationellen Risiken) als auch (außerhalb

---

92 Vgl. auch EZB, Additional clarification regarding the ECB's competence to exercise supervisory powers granted under national law v. 31.3.2017, 2 mit Fn. 4: „Conversely, national authorities remain exclusively competent to exercise powers which do not fall within the scope of the ECB's tasks or which do not underpin the ECB's supervisory function. This applies in particular to (…) the imposition or enforcement of conditions attached by regulation to banking activities such as product rules (…)."

93 *Grundmann*, in: ders., Bankvertragsrecht, Bd. 1 Teil 1 Rn. 58.

94 *Grundmann*, in: ders., Bankvertragsrecht, Bd. 1 Teil 1 Rn. 56; vgl. auch Letter from Andrea Enria, Chair of the Supervisory Board, to Mr Georgiou, MEP, on consumer protection (27.4.2021): „Furthermore, the prudential implications of consumer protection are of key importance for ECB Banking Supervision. Cases of misconduct and unfair treatment of customers can be a sign of inadequate internal governance of credit institutions, which is one of our supervisory priorities, as it could pose a risk to the safety and soundness of credit institutions."

95 In diese Richtung aber wohl *Grundmann*, in: ders., Bankvertragsrecht, Bd. 1 Teil 1 Rn. 56.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des SSM) die BaFin für die verbraucherschutzrelevanten Vorschriften und Instrumente zuständig (z. B. Untersagung einer bestimmten Geschäftspraxis).

Von einer parallelen Zuständigkeit muss auch ausgegangen werden, wenn sich prudenzielle Aufsicht und Verbraucherschutz innerhalb derselben behördlichen Instrumente bzw. den entsprechenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften überschneiden bzw. überschneiden können. Virulent wird dies etwa im Falle verbraucherschutzmotivierter Einwirkungen auf die Geschäftsorganisation (vgl. § 25a Abs. 1 S. 1 KWG) zur Sicherstellung der Einhaltung verbraucherschützender Vorschriften.[96] Sie können sowohl dem Verbraucherschutz zugerechnet (Erwägungsgrund 28 zur SSM-VO) als auch als Gewährleistung der Einhaltung solider Regelungen für die Unternehmensführung als Aufgabenbereich des SSM aufgefasst werden (Art. 4 Abs. 1 lit. e SSM-VO). Illustrativ für eine derartige Janusköpfigkeit bankaufsichtsrechtlicher Instrumente ist auch die Pflicht zur Durchführung einer Kreditwürdigkeitsprüfung bei Wohnimmobilien,[97] die neben einer binnenmarktfördernden und verbraucherschützenden Zielrichtung insbesondere vor dem rechtspolitisch prägsamem Hintergrund unvorsichtiger Kreditvergaben auf dem US-amerikanischen Markt (sub prime mortgages) auch einen prudenziellen Einschlag aufweist.[98]

c) Aufgabenverteilung zwischen EZB und BaFin

Art. 6 SSM-VO teilt die in den SSM aufgenommenen Aufgabenbereiche der mikroprudenziellen Aufsicht (dazu b)) hinsichtlich der relevanten Unternehmen (dazu a)) zwischen den national zuständigen Bankaufsichtsbehörden und der EZB auf. Unabhängig davon, ob man mit den europäischen Gerichten von einer umfassenden Aufgabenübertragung auf die EZB und Rückübertragung auf die nationalen Behörden[99] oder mit dem BVerfG von einem partiellen Aufgabenvorbehalt für die nationalen Behörden ausgeht,[100] werden die Aufgaben nicht einfach exklusiv zwischen EZB und nationalen Behörden aufgeteilt. Vielmehr wird ein durch Kooperation geprägter Verwaltungsverbund begründet.[101]

---

96 Eingehend dazu unten Teil 4, A. II. 3.

97 Art. 18 Wohnimmobilienkredit-RL; § 18a KWG.

98 Kritisch dazu *Binder*, Bankrechtstag 2016, 12–20.

99 EuG, Urt. v. 16.5.2017, T-122/15 (L-Bank) ECLI:EU:T:2017:337 Rn. 54–64; EuGH, Urt. v. 8.5.2019, C-450/17 P (L-Bank) ECLI:EU:C:2019:372 Rn. 37–41; *Witte*, EuR 2017, 648 (653).

100 BVerfGE 151, 202 Rn. 171–196; vgl. dabei insbesondere auch die andere Interpretation der europäischen Rechtsprechung unter Rn. 195; zu Recht kritisch dazu *Gurlit*, WM 2020, 57 (58).

101 *Ohler*, DV 49 (2016), 309 (333 f.); *Berger*, WM 2015, 2325 (2327 f.); *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2014, 2 (9 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Im Rahmen dieses Verbundes sind die Zuständigkeiten aber grundsätzlich in Abhängigkeit von der Bedeutung des beaufsichtigten Unternehmens verteilt (Art. 6 Abs. 4 SSM-VO): Die EZB übernimmt danach grundsätzlich die mikroprudenzielle Aufsicht über bedeutende Institute, Gruppen oder Zweigstellen, während der BaFin die mikroprudenzielle Aufsicht über weniger bedeutende Institute, Gruppen oder Zweigstellen verbleibt. Hinsichtlich der Aufsicht über weniger bedeutende Institute ist die EZB allerdings nicht vollkommen indifferent, sondern hat eine koordinative Rolle nach Maßgabe von Art. 6 Abs. 5 SSM-VO.[102] Gem. Art. 6 Abs. 5 lit. b SSM-VO hat sie dabei insbesondere auch die Möglichkeit, die Aufsicht über weniger bedeutende Institute an sich zu ziehen. Die Entscheidung über Zulassungen und deren Entzug sowie die Beurteilung qualifizierter Beteiligungen ist demgegenüber in allen Fällen der EZB überantwortet, wobei derartige Verfahren durch eine besonders enge Zusammenarbeit von EZB und BaFin geprägt sind (sog. gemeinsame Verfahren).[103] Sowohl nationale Behörden als auch die EZB behalten daneben Informationsrechte.[104]

II. Parallelität

Zu den folgenden Institutionen steht die BaFin grundsätzlich in einem Parallelitätsverhältnis. Sie erfüllen im Wesentlichen eigenständige, von der Aufsichtstätigkeit der BaFin zu unterscheidende Funktionen neben ihr. Eingegangen wird auf die Europäischen Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) (1.), sonstige institutsspezifische Aufsichtsbehörden (2.) und sektorübergreifende Aufsichtsbehörden (3.).

1. Europäische Aufsichtsbehörden (ESAs)

Mit Blick auf die im Report der High-Level Group on Financial Supervision in the EU (sog. de Larosière-Report) aus Anlass der Finanzmarktkrise 2007 identifizierten Defizite der Finanzmarktaufsicht wurde ein Europäisches Finanzaufsichtssystem (European System of Financial Supervision – ESFS) entworfen.[105] Dabei handelt es sich um ein netzwerkartiges Gebilde aus eu-

---

102 *Witte*, EuR 2017, 648 (649).

103 Art. 4 Abs. 1 lit. a, c; 6 Abs. 4; 14; 15 SSM-VO; Art. 73–88 SSM-Rahmen-VO.

104 Art. 6 Abs. 5 lit. d, Abs. 6 UAbs. 2 SSM-VO.

105 Zur Entstehungsgeschichte *Schemmer*, Europäische Finanzmarktverwaltung, 6–27; *Kämmerer*, NVwZ 2011, 1281 (1281–1283); *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 2 (4–6).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ropäischen und nationalen Behörden.[106] Im Rahmen des ESFS wurden neben dem Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (European Systemic Risk Board – ESRB) drei sektorale europäische Aufsichtsbehörden (European Supervisory Authorities – ESAs) errichtet: Dies sind die europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority – EBA), die europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA) und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die Betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA).[107] Die ESAs sind umfassend auf den Verbraucherschutz verpflichtet (a)). Die jeweiligen Gründungsverordnungen schrieben ihnen aber nicht die Rolle von Aufsichtsbehörden zu, sondern übertragen ihnen in erster Linie eine Verantwortung zur Koordination mitgliedstaatlicher Behörden und Herstellung regulatorischer Konvergenz (b)). Denkbar ist im Übrigen allerdings eine Übertragung weitergehender Aufgaben durch spezielle Sekundärrechtsakte:[108] In manchen Bereichen wurden der ESMA auch exklusive Aufsichtszuständigkeiten über bestimmte Unternehmen eingeräumt (c)). Hinzuweisen ist ferner auf ihre Produktinterventionsbefugnisse. In dieser Hinsicht kommt ihnen trotz formalrechtlicher Subsidiarität faktisch eine gewisse Vorrangstellung vor den nationalen Behörden zu (d)).

a) Verbraucherschutzorientierung

Von Beginn an brachten die Gründungsverordnungen auch eine institutionell-organisatorische Verbraucherschutzorientierung zum Ausdruck und legten insofern besondere Tätigkeitsbereiche und Instrumente fest.[109] Diese Orientierung an Verbraucherfinanzmärkten wurde im Rahmen einer jüngeren Reform[110] durch punktuelle Änderungen weiter gefestigt.[111] Hervorzuheben

---

106 Erwägungsgrund 9 ESA-VOen; *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 2 (3 f.); *Ohler*, DV 49 (2016), 309 (325–327); *ders.*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 41.

107 Vgl. zum Aufbau des ESFS *Kämmerer*, NVwZ 2011, 1281 (1281 f.); *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht, Bd. 1, § 32 Rn. 41 f.

108 Vgl. *Veil*, ZGR 2014, 544 (558 f.).

109 Vgl. *Dreher*, VersR 2013, 401 (402 f.) (zur EIOPA-VO); *Reifner*, VuR 2011, 410 (410); vgl. auch *Moloney*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 850 f. mit Hinweis auf die Unterordnung gegenüber dem Finanzstabilitätsmandat.

110 Verordnung (EU) 2019/2175 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 18.12.2019 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zur Errichtung einer Europäischen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ist zunächst die allgemeine Verpflichtung auf den Schutz von Verbrauchern. So sind die Behörden nach den ESA-VOen verpflichtet, im Rahmen ihrer jeweiligen Zuständigkeiten den Kunden- und Verbraucherschutz[112] bzw. Kunden- und Anlegerschutz[113] zu verbessern.

Auch organisatorisch wurde der Verbraucherschutz in verschiedener Hinsicht verwirklicht: Mitgliedstaatliche Behörden, die anders als die BaFin kein Verbraucherschutzmandat wahrnehmen, können einen nicht-stimmberechtigten Vertreter einer Verbraucherschutzbehörde in den Rat der Aufseher entsenden.[114] Die ESAs haben zudem einen koordinativen bzw. beratenden Ausschuss für Verbraucherschutz und Finanzinnovationen zu errichten.[115] Ferner sind Verbraucher in den Interessengruppen Bankensektor, Wertpapiere und Wertpapiermärkte, Versicherung und Rückversicherung bzw. betriebliche Altersversorgung vertreten, die vor bestimmten Regulierungsaktivitäten zu konsultieren sind und sich im Übrigen mit Ratschlägen an die jeweilige ESA wenden können.[116]

Die ESAs haben zwar grundsätzlich im Anschluss an die materielle europäische Finanzmarktgesetzgebung sektoral zugeschnittene Zuständigkeiten,[117] was im Hinblick auf den Querschnittscharakter von Verbraucherfinanzmärkten nicht unproblematisch erscheint.[118] Sie sind allerdings insbesondere über einen eigens zu errichtenden Gemeinsamen Ausschuss (vgl. Art. 54 ESA-VOen) horizontal integriert, der die Koordination sektorübergreifender Fragestellungen ermöglicht.[119] Auch dem Gemeinsamen Ausschuss wurden von Gesetzes wegen ausdrücklich verbraucherschutzbezogene Aufgaben gegeben.[120]

Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) 2016/1011 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und der Verordnung (EU) 2015/847 über die Übermittlung von Angaben bei Geldtransfers, ABl. L 334/1.

111 Überblick über die Änderungen bei *Kohleick/Weinhold-Koch*, BaFin-Journal 6/2019, 12.

112 Art. 1 Abs. 5 UAbs. 5 S. 2 lit. f EBA-VO und EIOPA-VO.

113 Art. 1 Abs. 5 UAbs. 5 S. 2 lit. f ESMA-VO.

114 Art. 40 Abs. 8 EBA-VO; Art. 40 Abs. 7 ESMA-VO; Art. 40 Abs. 6 EIOPA-VO.

115 Art. 9 Abs. 4 ESA-VOen.

116 Art. 37 ESA-VOen.

117 Art. 1 Abs. 2, 3 ESA-VOen.

118 Vgl. *Moloney*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 852.

119 Vgl. nur Erwägungsgrund 57 ESA-VOen; *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 2 (3 f.).

120 Art. 54 Abs. 2 ESA-VOen; vgl. *Moloney*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 852; *dies.*, Yearbook of European Law 37 (2019), 251 (283); als Beispiel

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

b) Tätigkeitsbereich und Instrumente

Die Tätigkeit der ESAs bezieht sich auf einen großen Anteil der von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen.[121] Die hier gewählte Einordnung der ESAs als parallel zuständigen Behörden folgt allerdings insbesondere daraus, dass sie anders als die BaFin grundsätzlich nicht als Aufsichtsbehörden ausgestaltet sind. Ihre Hauptfunktion unter ihren Gründungsverordnungen ist nicht die Beaufsichtigung von Unternehmen bzw. der Pflichtvollzug, sondern grundsätzlich die Überwachung und Koordination zuständiger Finanzaufsichtsbehörden sowie die Vereinheitlichung und Fortentwicklung der Regulierung.[122]

Hierzu wurden ihnen mit den ESA-VOen in erster Linie leitende bzw. koordinative sowie regulative Instrumente an die Hand gegeben:[123] Hingewiesen sei insbesondere auf Art. 17, 18 und 19 ESA-VOen. Sie sehen Befugnisse für die jeweilige ESA bzw. die Kommission vor, auf die zuständigen Behörden im Falle der Verletzung von Unionsrecht, im Krisenfall oder bei Meinungsverschiedenheiten zuständiger Behörden einzuwirken. Im Falle eines festgestellten Krisenfalls können die ESAs die zuständigen Behörden sogar auch aus Kunden- und Verbraucherschutzzwecken zum Erlass bestimmter Maßnahmen verpflichten.[124] Unter den genannten Befugnissen können die ESAs zwar auch gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen vorgehen, indem sie eigene Anordnungen zur Durchsetzung unionsrechtlicher Regeln ergreifen. Diese unmittelbaren Aufsichtsbefugnisse sind allerdings subsidiär gegenüber den beschriebenen Einwirkungsmechanismen und bilden damit die Ausnahme.[125] In regulatorischer Hinsicht sind sie insbesondere in die Entwicklung technischer Regulierungs- und Durchführungsstandards (Art. 10, 15 ESA-VOen) eingebunden, die nach Annahme durch die Kommission und Veröffentlichung im Amtsblatt der EU unmittelbare recht-

---

können insofern die gemeinsamen Leitlinien zur Beschwerdeabwicklung für den Wertpapierhandel und das Bankwesen v. 4.10.2018 JC 2018 35 dienen.

121 Vgl. Art. 1 Abs. 2, 3 ESA-VOen.

122 *Grundmann*, in: ders., Bankvertragsrecht, Bd. 1 Teil 1 Rn. 70 f.; *Ohler*, DV 49 (2016), 309 (325 f.); *Schemmel*, Europäische Finanzmarktverwaltung, 54 f.; *Veil*, ZGR 2014, 544 (558); vgl. auch die Abgrenzung von den Kompetenzen der EBA in Abgrenzung zu denen der EZB bei *Gurlit*, EuZW-Beilage, 2014, 14.

123 Vgl. die in Kapitel II der ESA-VOen benannten Aufgaben und Befugnisse; eingehend dazu *Schemmel*, Europäische Finanzmarktverwaltung, passim; *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 2 (9–18).

124 Art. 18 Abs. 3 ESA-VOen.

125 Art. 17 Abs. 6, 7; Art. 18 Abs. 4, 5; Art. 19 Abs. 4, 5 ESA-VOen; *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 2 (14–16); *Kämmerer*, NVwZ 2011, 1281 (1284–1286); *Gurlit*, EuZW-Beilage 2014, 14 (17).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

liche Bindungswirkung entfalten.[126] Ferner stehen ihnen eine Reihe „weicher" Regulierungsinstrumente zu, insbesondere der Erlass von Leitlinien und Empfehlungen (Art. 16 ESA-VOen) sowie Fragen und Antworten (Q&As) (Art. 16b ESA-VOen).[127] Im Falle besonderer Bedenken hinsichtlich der Anwendung von Rechtsakten können sie nach Maßgabe von Art. 9c EBA-VO, Art. 9a ESMA-VO und EIOPA-VO (auch unter dem Gesichtspunkt des Verbraucher- bzw. Kunden- und Anlegerschutzes)[128] tätig werden bzw. gegenüber der Kommission neue Regelungen anregen.

Die Gründungsverordnungen benennen ferner einige besondere verbraucherschutzbezogene Aufgabenbereiche und Befugnisse, in denen sich die beschriebenen regulatorischen bzw. koordinativen Funktionen widerspiegeln:[129] Art. 8 Abs. 1 lit. h ESA-VOen benennt die Förderung des Verbraucherschutzes sowie des Einleger-, Anleger- und Versicherungsnehmer-, Altersvorsorgeanwärter- und Begünstigtenschutzes allgemein als Aufgabe der ESAs und hebt grenzüberschreitende Szenarien besonders hervor. Konkreter wird das Tätigkeitsspektrum durch Art. 9 Abs. 1 ESA-VOen umschrieben, wonach die ESAs eine Führungsrolle bei der Förderung von Transparenz, Einfachheit und Fairness auf dem Markt für Finanzprodukte bzw. -dienstleistungen für Verbraucher zu übernehmen haben. In nicht abschließender Weise werden der jeweiligen ESA dabei die Durchführung von Studien (Verbrauchertrends, themenbezogene Überprüfungen von Marktverhalten), die Entwicklung regulativer Techniken und Standards (Risikoindikatoren, Ausbildungsstandards, Offenlegungsvorschriften), die Koordination zuständiger Behörden (finanzielle Bildung, Testkäufe) sowie die Förderung gleicher Wettbewerbsbedingungen und der Marktintegration aufgegeben.

Eine besondere Befugnis findet sich in Art. 22 Abs. 4 ESA-VOen, wonach die ESAs Untersuchungen zu Arten von Finanzinstituten, Produkten oder Verhaltensweisen anstellen können, um die davon ausgehenden Bedrohungen unter anderem für den Kunden- oder Verbraucherschutz beurteilen zu kön-

---

126 Sie werden von der Kommission gem. Art. 10 Abs. 4 bzw. 15 Abs. 4 ESA-VOen als Verordnungen (Art. 288 Abs. 2 AEUV) oder Beschlüsse (Art. 288 Abs. 4 AEUV) angenommen und im Amtsblatt der Europäischen Union veröffentlicht; vgl. *Schemmel*, Europäische Finanzmarktverwaltung, 222, 237; *Veil*, ZGR 2014, 544 (585, 588).

127 *Lehmann/Manger-Nestler*, ZBB 2011, 2 (10–14); *Gurlit*, EuZW-Beilage 2014, 14 (16 f.); *dies.*, WM 2020, 105 (107); *Veil*, ZGR 2014, 544 (585–587).

128 Vgl. Art. 9c Abs. 4 S. 1 EBA-VO; Art. 9a Abs. 4 S. 1 ESMA-VO und EIOPA-VO.

129 Vgl. zum Ganzen auch *Dreher*, VersR 2013, 401 (402 f.) (zur EIOPA-VO); *Reifner*, VuR 2011, 410 (410); *Kohleick/Weinhold-Koch*, BaFin-Journal 6/2019, 12; *Moloney*, EU Securities and Financial Markets Regulation, 850 f.; vgl. zur Praxis der ESMA auch *dies.*, Yearbook of European Law 37 (2019), 251 (277–282).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nen, und den zuständigen Behörden entsprechende Empfehlungen geben können. Ferner hebt Art 8 Abs. 2 lit. i ESA-VOen die Entwicklung gemeinsamer Methoden zur Bewertung der Wirkungen von Produktmerkmalen und Verteilungsprozessen auf die Finanzlage der Institute bzw. Finanzmarktteilnehmer und den Verbraucherschutz besonders hervor.[130] Daneben werden die ESAs in nicht verbraucherschutzspezifischer Weise auch verpflichtet, neue und bekannte Finanztätigkeiten zu überwachen und ggf. Leitlinien und Empfehlungen anzunehmen, um die Sicherheit und Solidität der Märkte und die Angleichung im Bereich der Regulierungspraxis zu fördern.[131]

Gem. Art. 9 Abs. 3 ESA-VOen können die ESAs zudem Warnungen herausgeben, wenn eine Finanztätigkeit eine ernsthafte Bedrohung für die in Art. 1 Abs. 5 ESA-VOen festgelegten Ziele darstellt. Hierzu zählt wie bereits ausgeführt auch der Kunden- und Verbraucherschutz[132] bzw. der Kunden- und Anlegerschutz.[133] Auch insoweit handelt es sich allerdings um eine grundsätzlich parallel zu den nationalen Finanzaufsichtsbehörden ausgestaltete Kompetenz, d. h. die BaFin wird hierdurch in ihrer eigenen Informationstätigkeit[134] nicht eingeschränkt.

c) Unmittelbare Aufsichtsfunktionen

In besonderen Fällen wurden Unternehmen des Finanzsektors der direkten und exklusiven Aufsicht der ESAs (namentlich der ESMA) unterstellt. Zu nennen sind insofern Ratingagenturen unter der Rating-VO.[135] Ferner unterliegen ihrer Aufsicht Transaktionsregister unter EMIR,[136] Verbriefungsregister unter der Verbriefungs-VO[137] sowie Datenbereitstellungsdienstleister mit Bedeutung für den Binnenmarkt unter MiFIR.[138]

---

130 Verwiesen wird damit wohl vor allem auf § 32 Abs. 2 UAbs. 1 S. 1 lit. c der ESA-VOen; vgl. *Dreher*, VersR 2013, 401 (402) zur EIOPA-VO. Allerdings hat diese Vorschrift wiederum nur in der ESMA-VO und EIOPA-VO einen spezifischen Verbraucherbezug.

131 Art. 9 Abs. 2 ESA-VOen.

132 Art. 1 Abs. 5 UAbs. 5 S. 2 lit. f EBA-VO und EIOPA-VO.

133 Art. 1 Abs. 5 UAbs. 5 S. 2 lit. f ESMA-VO.

134 Dazu Teil 4, B. I.

135 Vgl. Art. 14–35 Rating-VO.

136 Vgl. Art. 55–77 EMIR.

137 Vgl. Art. 10–17 Verbriefungs-VO.

138 Art. 2 Abs. 1 Nr. 18, 27a–27i, 38a–38o MiFIR. Datenbereitstellungsdienstleister mit begrenzter Bedeutung für den Binnenmarkt werden nach Maßgabe von Art. 2 Abs. 3 MiFIR sowie der VO (EU) 2022/466 von den nationalen Behörden beaufsichtigt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

d) Produktinterventionsbefugnisse

Besonderheiten gelten schließlich auch für die Produktinterventionsregime. Auch die ESAs können im Krisenfall oder in Fällen, in denen dies von besonderen Unionsrechtsakten vorgesehen ist (Art. 40, 41 MiFIR; Art. 16 PRIIP-VO; Art. 65 PEPP-VO), Produktinterventionsbefugnisse ausüben.[139] Die Zuständigkeiten überlagern sich allerdings nicht vollständig mit denen der BaFin. Im Anwendungsbereich der Erweiterungen der Interventionsgegenstände (Vermögensanlagen) und des Adressatenkreises auf außerhalb des MiFIR/MiFID II-Regimes liegende Adressaten (jedermann) durch § 15 Abs. 1 S. 1, 2 WpHG[140] kommt der BaFin ein vom unionalen Koordinationssystem losgelöster selbständiger Aufsichtsbereich zu.[141] Demgegenüber ist unter dem PRIIP-Regime der Adressatenkreis für EIOPA aufgrund der oben dargestellten nationalen Zuständigkeitsverkürzung im Hinblick auf Produktinterventionsmaßnahmen nach Art. 17 PRIIP-VO[142] unter Art. 16 PRIIP-VO weiter.

Abgesehen von diesen Autonomiebereichen überschneiden sich die Zuständigkeiten für Produktinterventionen allerdings. Dabei zeichnet sich eine gewisse faktische Vorrangstellung der ESAs gegenüber den nationalen Behörden ab. Die Interventionsbefugnisse der ESAs sind zwar rechtlich grundsätzlich subsidiär gegenüber den Interventionsbefugnissen der nationalen zuständigen Behörden ausgestaltet:[143] Sie sind zum einen anders als die für die mitgliedstaatlichen Behörden geltende Befugnisse zeitlich befristet bzw. regelmäßig zu überprüfen[144] und stehen zum anderen unter dem Vorbehalt, dass die mitgliedstaatlichen Behörden keine oder nur unzureichende Maßnahmen ergriffen haben.[145] Allerdings lässt sich im Hinblick auf die Behördenpraxis an der Effektivität der beschriebenen Subsidiaritätsregel zweifeln:[146] So sah die ESMA die beschriebene Voraussetzung im Rahmen ihrer Produktinterventionsbeschlüsse zu binären Optionen und finanziellen Differenzgeschäften schon deshalb als erfüllt an, weil die mitgliedstaatlichen

---

139 Art. 9 Abs. 5 UAbs. 1 ESA-VOen.

140 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 2 f., 17; Art. 42 Rn. 10; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 6, 47.

141 Bzgl. der Produktintervention hinsichtlich Vermögensanlagen *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 6.

142 Siehe oben A. II.

143 *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (47); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht. Art. 40 MiFIR Rn. 21.

144 Art. 40 Abs. 6; 41 Abs. 6 MiFIR; Art. 16 Abs. 6 PRIIP-VO.

145 Art. 40 Abs. 2 S. 1 lit. c; 41 Abs. 2 S. 1 lit. c) MiFIR; Art. 16 Abs. 2 S. 1 lit. c) PRIIP-VO.

146 *Gurlit*, WM 2020, 105 (106).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Maßnahmen voneinander abwichen und damit keinen einheitlichen Unionsstandard etablierten, der ihrer Vorstellung eines angemessenen Anlegerschutzes entsprach.[147]

Erlässt eine ESA einen Produktinterventionsbeschluss, so hat er ferner gem. Art. 40 Abs. 7 MiFIR, Art. 41 Abs. 7 MiFIR bzw. Art. 16 Abs. 7 PRIIP-VO Vorrang vor allen etwaigen früheren Maßnahmen der nationalen zuständigen Behörde. Daraus folgt jedenfalls die Unbeachtlichkeit von als nicht ausreichend befundenen mitgliedstaatlichen Produktinterventionsmaßnahmen, die zeitlich vor den ESA-Beschlüssen ergingen.[148] Mitgliedstaatliche Behörden können ihre umfassende Interventionsautonomie vor Ablauf der jeweiligen Frist nicht einfach durch Aufhebung der ESA-Beschlüsse wiederherstellen, sondern müssen grundsätzlich auf die Verfahren nach Art. 9 Abs. 5 UAbs. 3 ESA-VOen bzw. Art. 60 ESA-VOen zurückgreifen.[149] Alternativ können sie sich nur inhaltlich anschließen und auf diese Weise die Erforderlichkeit der Intervention auf Unionsebene widerlegen.[150]

Nationale Ausgestaltungskompetenzen hinsichtlich einer Produktintervention kommen der BaFin damit im Ergebnis nur solange zu, wie noch keine unionale Maßnahme vorliegt. Auch in diesen Fällen haben die ESAs allerdings eine koordinative Rolle.[151] Die BaFin hat beabsichtigte Interventionsmaßnahmen gegenüber den ESAs und anderen zuständigen Behörden anzuzeigen.[152] Die ESAs haben daraufhin Stellungnahmen abzugeben,[153] die allerdings keine

---

147 Beschluss (EU) 2018/795 der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde v. 22.5.2018 über ein vorübergehendes Verbot der Vermarktung, des Vertriebs und des Verkaufs binärer Optionen an Kleinanleger in der Union in Übereinstimmung mit Artikel 40 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. L 136/31, Rn. 74–78; Beschluss (EU) 2018/796 der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde v. 22.5.2018 zur vorübergehenden Beschränkung von Differenzgeschäften (CFD) in der Union gemäß Artikel 40 der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. L 136/50, Rn. 81–83.

148 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 40 MiFIR Rn. 32, Art. 16 PRIIP-VO Rn. 24; *Colaert*, ECFR 2020, 99 (117).

149 Für eine Vorrangigkeit von Art. 9 Abs. 5 UABs. 3 ESA-VO gegenüber Art. 60 ESA-VO *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 40 MiFIR Rn. 39.

150 *Gurlit*, WM 2020, 105 (106, Fn. 344) mit Verweis auf die Allgemeinverfügung der BaFin bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD") v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057 sowie die Allgemeinverfügung gemäß Artikel 42 MiFIR bezüglich binärer Optionen v. 1.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0046, die sich inhaltlich mit den zuvor ergangenen Beschlüssen der ESMA deckten und erst mit dem Ablauf dieser wirksam wurden.

151 Art. 43 Abs. 1 MiFIR; Art. 18 Abs. 1 PRIIP-VO.

152 Art. 42 Abs. 3, 4 MiFIR, Art. 17 Abs. 3, 4 PRIIP-VO.

153 Art. 43 Abs. 2 MiFIR, Art. 18 Abs. 2 PRIIP-VO.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bindungswirkung im Sinne einer rechtsverbindlichen Erlasssperre gegenüber der BaFin entfalten, sondern allenfalls eine Pflicht zur öffentlichen Erklärung nach Maßgabe von Art. 43 Abs. 3 MiFIR bzw. Art. 18 Abs. 3 PRIIP-VO.[154] Die ESAs sind auch nicht befugt, ein Produktverbot der BaFin aufzuheben, können aber ggf. Maßnahmen unter Art. 17 der ESA-VOen ergreifen.[155]

2. Sonstige institutsspezifische Aufsichtsbehörden

Neben der BaFin-Aufsicht kann es je nach beaufsichtigtem Unternehmen auch noch eine besondere institutsspezifische Aufsicht geben. Gem. § 52 KWG bleiben derartige Aufsichtsverhältnisse neben der BaFin-Aufsicht bestehen. Abgesehen von diversen Sonderfällen einer mitunter auch exklusiven Anstaltsaufsicht[156] sind damit insbesondere auch die Sparkassenaufsicht nach den SparkG der Länder und die Aufsicht über die jeweiligen Landesbanken gemeint. Sparkassen und Landesbanken werden danach von Landesbehörden nach Maßgabe der SparkG bzw. Landesbankengesetze trotz materieller Überschneidungen (Rechtsaufsicht) parallel zur BaFin überwacht.[157]

3. Sektorübergreifende Aufsichtsbehörden

Daneben unterliegen beaufsichtigte Unternehmen auch der parallelen Aufsicht sektorübergreifender Aufsichtsbehörden, die die von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen anhand besonderer materieller Aufsichtsmaßstäbe überwachen. Hingewiesen sei zum einen auf den Vollzug der PAngV, der grundsätzlich Landesbehörden übertragen ist.[158] Parallel zuständig sind ferner fachspezifisch tätige Behörden wie insbesondere die Datenschutzbehörden, die Wettbewerbsbehörden (Europäische Kommission, Bundeskartellamt, Landeskartellbehörden)[159] und das Bundesamt für Sicherheit in der Informa-

---

154 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 43 MiFIR Rn. 5 f., Art. 18 PRIIP-VO Rn. 5 f.

155 *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (50, Fn. 68).

156 Vgl. dazu *Lindemann*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG und CRR-VO, § 52 KWG Rn. 3, 5 f.

157 *Oebbecke*, ZBB 2016, 336 (338); *Kaufhold*, in: Schmidt/Wollenschläger, Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 14 Rn. 104; vgl. auch *Lindemann*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG und CRR-VO, § 52 KWG Rn. 4;

158 Eine Zuständigkeit der BaFin besteht allerdings im Anwendungsbereich der CPC-VO bzw. dem EU-VSchDG; vgl. § 2 Nr. 2, 2a EU-VSchDG; eingehend zur Vollzugszuständigkeit *Gelberg*, in: Landmann/Rohmer, GewO, 84. EL Februar 2020, PAngV Vorbemerkung Rn. 12–14a.

159 Vgl. zur Frage, inwieweit Verbrauchern die Instrumente des Kartellrechts zugutekommen *Mundt/Stempel*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 575–581.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tionstechnik (hierzu sogleich). Eine weitere Parallelzuständigkeit wird zudem dadurch entstehen, dass dem Bundesamt für Justiz die Zuständigkeit für die Sanktionierung grenzüberschreitender Verbraucherrechtsverstöße nach Maßgabe von Art. 246e EGBGB z. F. übertragen wurde (Art. 246e § 2 Abs. 4 EGBGB z. F.).[160]

Die Koalitionsparteien der 18. und 19. Legislaturperioden beschlossen auch für das Bundeskartellamt[161] und das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik[162] eine Verpflichtung auf den Verbraucherschutz. Dem Bundeskartellamt wurden im Rahmen der 9. GWB-Novelle spezifische Verbraucherschutzbefugnisse eingeräumt. Im Wesentlichen geht es dabei um drei Aspekte:[163] Es kann erstens Sektoruntersuchungen durchführen.[164] Zweitens haben Gerichte dem Bundeskartellamt in Streitigkeiten, die erhebliche, dauerhafte oder wiederholte Verstöße gegen verbraucherrechtliche Vorschriften zum Gegenstand haben, die nach ihrer Art oder ihrem Umfang die Interessen einer Vielzahl von Verbraucherinnen und Verbrauchern beeinträchtigen, auf Verlangen Abschriften von allen Schriftsätzen, Protokollen, Verfügungen und Entscheidungen zu übersenden.[165] Drittens kann der Präsident des Bundeskartellamts, wenn er es zur Wahrung des öffentlichen Interesses als angemessen erachtet, aus den Mitgliedern des Bundeskartellamts eine Vertretung bestellen, die befugt ist, dem Gericht schriftliche Erklärungen abzugeben, auf Tatsachen und Beweismittel hinzuweisen, den Terminen beizuwohnen, in ihnen Ausführungen zu machen und Fragen an Parteien, Zeugen und Sachverständige zu richten.[166] Alle Befugnisse stehen unter dem Vorbehalt, dass die Durchsetzung der jeweiligen Vorschriften nicht in die Zuständigkeit anderer Bundesbehörden fällt.[167] Dies soll etwa für die Bundesnetzagentur im Falle von bestimmten bußgeldbewehrten Verstößen gegen das UWG gelten (vgl. § 20 Abs. 1, 3 UWG).[168] Auch sofern es um Verstöße von Unternehmen geht, für deren Beaufsichtigung die BaFin zuständig ist, kann das Bundeskartellamt die Befugnisse nicht ausüben. Denn der BaFin wurde insofern eine umfassende Durchsetzungsbefugnis eingeräumt (§ 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG).

---

160 Eingehend dazu *Schubert/Schmitt/Jacobs*, BKR 2021, 689.

161 Deutschlands Zukunft gestalten, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD (18. Legislaturperiode).

162 Ein neuer Aufbruch für Europa, Eine neue Dynamik für Deutschland, Ein neuer Zusammenhalt für unser Land, Koalitionsvertrag zwischen CDU, CSU und SPD (19. Legislaturperiode).

163 *Alexander*, NZKart 2017, 391 (392 und passim).

164 § 32e Abs. 5, 6 i. V. m. Abs. 1–4 GWB.

165 § 90 Abs. 6 S. 1 i. V. m. Abs. 1 S. 4 GWB.

166 § 90 Abs. 6 S. 1 i. V. m. Abs. 2 S. 1 GWB.

167 § 32e Abs. 5 S. 2; § 90 Abs. 6 S. 2 GWB.

168 *Alexander*, NZKart 2017, 391 (393, 396).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik erhielt mit dem sog. IT-Sicherheitsgesetz 2.0[169] ebenfalls einen Aufgabenbereich im Verbraucherschutz.[170] Nach § 3 Abs. 1 S. 2 Nr. 14a BSIG ist Aufgabe des BSI der Verbraucherschutz und die Verbraucherinformation im Bereich der Sicherheit in der Informationstechnik, insbesondere durch Beratung und Warnung von Verbrauchern in Fragen der Sicherheit in der Informationstechnik und unter Berücksichtigung der möglichen Folgen fehlender oder unzureichender Sicherheitsvorkehrungen. § 7 BSIG regelt eine Befugnis des BSI zu Warnungen (z. B. bei Sicherheitslücken in informationstechnischen Produkten und Diensten), § 7a BSIG verschiedene Untersuchungs- und Veröffentlichungsbefugnisse. § 9a BSIG regelt Zuständigkeit und Befugnisse des BSI als zuständiger nationaler Behörde für Cybersicherheitszertifizierungen im Sinne des Europäischen Zertifizierungsrahmens für die Cybersicherheit gem. Art. 46 ff. ENISA-VO. Zusätzlich etabliert § 9c BSIG ein freiwilliges IT-Sicherheitskennzeichen zur Information von Verbrauchern über die IT-Sicherheit von Produkten und Diensten,[171] welches vom BSI zur Verwendung freigegeben wird.[172] Gerade in Anbetracht der großen Bedeutung von IT und IT-Sicherheit im Bereich der Verbraucherfinanzprodukte (z. B. Nutzung von Finanzprodukten über Internetseiten oder Apps, Cloud-Auslagerungen) ist auch die neue Verbraucherschutzrolle des BSI für die Verbraucherfinanzmarktregulierung nicht zu unterschätzen. In Ermangelung einer spezifischen Konkurrenzregel nimmt es seine Aufgabe parallel zur BaFin wahr. Allerdings zeichnet sich losgelöst von der Verbraucherschutzaufsicht bereits ein besonderes Kooperationsverhältnis der beiden Behörden ab.[173] In diesem Zusammenhang ist insbesondere auch auf die Aufgabe des BSI als zentrale Meldestelle hinzuweisen, wonach es relevante gemeldete Informationen u. a. an andere Bundesbehörden weiterzugeben hat (§§ 4 Abs. 1, 2 Nr. 2, 4b Abs. 3 Nr. 3 BSIG). Ergänzend verpflichtet § 7a Abs. 3 BSIG das BSI, anderen Aufsichtsbehörden des Bundes Erkenntnisse aus Untersuchungen weiterzuleiten, sofern deren Aufgaben betroffen sind. Umgekehrt ist auch die BaFin in den Grenzen ihrer Verschwiegenheitspflichten aufgerufen, relevante Informationen an das BSI weiterzuleiten (§ 4 Abs. 3 BSIG).

---

169 Zweites Gesetz zur Erhöhung der Sicherheit informationstechnischer Systeme v. 18.5.2021, BGBl. I, 1122, berichtigt am 14.9.2021, BGBl. I, 4304; vgl. den Überblick bei *Hornung*, NJW 2021, 1985.

170 Überblick zum Folgenden bei *Hornung*, NJW 2021, 1985 (1988–1990).

171 Vgl. Begr. Zweites Gesetz zur Erhöhung der Sicherheit informationstechnischer Systeme RegE BT-Drucks. 19/26106, 87.

172 Das BSI legt Produktkategorien fest, für die ein solches IT-Sicherheitskennzeichen erteilt werden kann; vgl. § 11 der BSI-IT-Sicherheitskennzeichenverordnung. Sie können auf der Internetseite des BSI eingesehen werden.

173 Illustrativ ist insofern die gemeinsame Veröffentlichung zu Cybersicherheit in BaFin-Perspektiven 1/2020.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

III. Verbraucherzentralen und individuelle Rechtsdurchsetzung

Die Verbraucherzentralen und die BaFin haben im Hinblick auf Fragen der Verbraucherfinanzmarktregulierung teilweise überschneidende Tätigkeitsbereiche. Parallel gehen sie etwa Beratungs- und Informationstätigkeiten[174] sowie der Marktbeobachtung nach.[175]

Besonderheiten gelten aber im Hinblick auf die Marktintervention, d. h. die Klagen zur Durchsetzung verbraucherrechtlicher Vorschriften (§§ 1 ff. UKlaG, §§ 8, 10 UWG) in ihrem Verhältnis zum behördlichen Verbraucherrechtsvollzug nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG. Positivrechtlich ist das Verhältnis dieser Instrumente bislang nicht geregelt. Auch aus dem Institut der Rechtskraft bzw. Rechtshängigkeit lassen sich keine besonderen Regeln ableiten: Ein rechtskräftiges Urteil infolge einer Verbandsklage steht als solches der Einleitung eines Verwaltungsverfahrens oder einer Verfügung nicht entgegen, weil es sich um unterschiedliche Rechtsverhältnisse handelt.[176] Auch die Einleitung eines Verwaltungsverfahrens ist nicht automatisch aufgrund der Rechtshängigkeit einer entsprechenden Unterlassungsklage gesperrt. Erst wenn der verbraucherschutzrelevante Missstand auch *tatsächlich* beseitigt wurde, fehlt es an einer Tatbestandsvoraussetzung der behördlichen Befugnis nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG.

Eine behördliche Intervention, die an privatrechtliche Verbraucherschutzvorschriften anknüpft, stellt sich im Verhältnis zu zivilgerichtlichen Verfahren gleichwohl im Ergebnis als subsidiär dar.[177] Zum einen darf die Behörde nur ausnahmsweise intervenieren, wenn sie nicht an eine einschlägige BGH-Entscheidung anknüpfen kann (eingehend dazu Teil 4, A. I. 2. c)). Zum anderen ist behördliche Zurückhaltung geboten, sobald eine Klage gegen das konkrete Unternehmen anhängig ist, welche den maßgeblichen Verbraucherrechtsverstoß zum Gegenstand hat (eingehend dazu Teil 4, A. I. 2. e) bb)).

Ähnliches gilt im Verhältnis zur individuellen Rechtsdurchsetzung. Im Ausgangspunkt wirkt bereits das auf das Verbraucherkollektiv ausgerichtete

---

174 Vgl. dazu den Überblick von *Hörmann*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 521 f.

175 Vgl. dazu Teil 2, D. III.

176 Vgl. aus dem Kontext der Verfahren unter § 8 Abs. 2 UKlaG *Micklitz/Rott*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 8 UKlaG Rn. 12; *Walker*, UKlaG, § 8 Rn. 10. Die Rechtskraft eines auf eine Verbandsklage hin ergangenen Urteils steht auch nicht der Erhebung einer Verbandsklage durch einen anderen Verband entgegen; BGHZ 123, 30 (34); GRUR 1994, 307 (308); *Gottwald*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 325a ZPO Rn. 18; *Saenger*, in: ders., ZPO, § 325 Rn. 26 jeweils m. w. N.

177 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 27 f.; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592 f.); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (652 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aufsichtskonzept der Konkurrenz der BaFin mit Akteuren der individuellen Rechtsdurchsetzung entgegen. Der auf das kollektive Verbraucherinteresse beschränkte Aufgabenbereich der BaFin (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) grenzt die behördliche Intervention von der individuellen Anspruchsdurchsetzung ab. Der Behörde steht es danach auch nicht zu, Maßnahmen nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG zu erlassen, die sich faktisch bestimmend auf anhängige Individualverfahren auswirken können (eingehend dazu Teil 4, A. I. 2. e) bb)). Ferner ist auch insofern zu berücksichtigen, dass die Behörde nur ausnahmsweise einschreiten darf, wenn sie nicht an eine einschlägige BGH-Entscheidung anknüpfen kann (eingehend dazu Teil 4, A. I. 2. c)).

Im Übrigen kann es in Fällen der Verfahrensträgerschaft zu Überschneidungen kommen. Insofern existieren jedoch positivrechtliche Koordinationsregeln: Das Verwaltungsverfahren zur Durchsetzung des Anspruchs auf ein Basiskonto (§§ 48 f. ZKG) konkurriert mit der zivilprozessualen Klage (vgl. § 51 Abs. 1 ZKG) und dem Schlichtungsverfahren (§ 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 UKlaG).[178] Es ist nach Maßgabe von § 48 Abs. 2 Nr. 1, 2 ZKG im Falle eines anhängigen oder durch rechtskräftige Entscheidung beendeten Gerichtsverfahrens sowie im Falle eines anhängigen Schlichtungsverfahrens unzulässig. Ein anhängiges Verwaltungsverfahren bzw. das Vorliegen einer Entscheidung der BaFin macht die zivilprozessuale Klage unzulässig (§ 51 Abs. 2 ZKG). Auch im Falle behördlicher Schlichtungsverfahren wurde das Konkurrenzverhältnis zu anderen Methoden der individuellen Rechtsdurchsetzung positiv geregelt (vgl. § 6 Abs. 1 S. 1 Nr. 4–7 FinSV):[179] Das Schlichtungsverfahren ist danach insbesondere unzulässig, wenn die Streitigkeit bereits bei Gericht anhängig ist oder ein Gericht durch Sachurteil über die Streitigkeit entschieden hat.[180] Entsprechendes gilt für das behördliche Verfahren unter §§ 48 f. ZKG.[181] Demgegenüber hindert ein ungünstiger Schlichtungsvorschlag den Verbraucher aber nicht, Klage zu erheben (vgl. § 14 Abs. 1 S. 1 UKlaG „unbeschadet des Rechts, die Gerichte anzurufen“) oder das behördliche Verfahren unter §§ 48 f. ZKG anzustrengen (vgl. § 48 Abs. 2 Nr. 2 ZKG).[182]

---

178 Eingehend zu den Konkurrenzregeln *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1094); *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 48 Rn. 9.

179 Vgl. *Micklitz/Rott*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 14 UKlaG Rn. 17.

180 § 6 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 FinSV.

181 § 6 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 FinSV.

182 *Micklitz/Rott*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 14 UKlaG Rn. 15 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teil 4

Instrumente der Verbraucherfinanzmarktaufsicht

In diesem Teil der Untersuchung sollen die Instrumente herausgearbeitet werden, die die BaFin einsetzen kann, um ihrem Schutzauftrag unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG nachzukommen. Sie können im Ausgangspunkt drei Kategorien zugeordnet werden:[1] Unterschieden werden Vollzugsinstrumente (A.), Informationsinstrumente (B.) und Regulierungsinstrumente (C.).

---

[1] Weder für die BaFin im Besonderen noch für behördlichen Verbraucherschutz im Allgemeinen existiert bislang eine allgemein anerkannte Typologie behördlicher Verbraucherschutzinstrumente. Um ein möglichst umfassendes Verständnis für die Handlungsmöglichkeiten der Behörde zu ermöglichen, wurde hier mit den drei Kategorien im Ausgangspunkt eine vergleichsweise abstrakte Typologie gewählt, der sich speziellere Instrumente möglichst vollständig zuordnen lassen sollen. Anhaltspunkte für das Selbstverständnis der BaFin hinsichtlich des Verbraucherschutzinstrumentariums finden sich bei *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 593–608 („Solvenzaufsicht", „Verbraucherbeschwerden", „Verfolgung unerlaubter Finanzgeschäfte", „Wohlverhaltensregeln", „Produktaufsicht über Investmentfonds", „Verbraucherinformation", Beteiligung in europäischen und internationalen Gremien, „Streitschlichtung", „Aufsicht über Sicherungseinrichtungen", „Verbraucherbeirat", „Zuständigkeit nach Verbraucherschutzdurchsetzungsgesetz", „Ermächtigungsgrundlage des § 4 Abs. 1a FinDAG", „Produktintervention", Befugnisse unter dem VermAnlG) sowie unter der Rubrik „Was macht die BaFin für Verbraucher?" auf der BaFin-Internetseite („Transparenzfördernde Maßnahmen", „Verbraucheraufklärung", „Aktives Marktmonitoring", „Mystery Shopping", „Beschwerdebearbeitung", „Operative Verhaltensaufsicht", „Produktintervention", „Kooperation im Verbraucherschutz [d. h. Marktwächter/Team Marktbeobachtung Finanzmarkt, Wettbewerbszentrale, d. Verf.]", „Engagement in internationalen Gremien [d. h. Beteiligung an standardsetzenden Organisationen, d. Verf.]". Weitere Ansätze zur Typenbildung eines finanzaufsichtsbehördlichen Verbraucherschutzinstrumentariums finden sich bei *Reifner*, VuR 2011, 410 (416) („Produktüberwachung", „Untersuchungen", „Rechtsdurchsetzung", „Finanzinformation", „Finanzielle Allgemeinbildung"); ebenso *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU – A consumer perspective, 100 f.; *Keßler*, Finanzmarktaufsicht und Finanzmarktwächter, 40 f. (Warnungen, Produktuntersagungen, Anordnung von Rückzahlungen, Sanktionierung von Gesetzesverstößen); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (142) („Warnungen vor Finanzprodukten", „naming-and-shaming", „Produktinterventionen", Vorgehen „gegen irreführende Werbung für Finanzprodukte", „Verbraucherbeschwerden", Verbraucherinformationen auf Internetseite). Diverse Ansätze einer Typenbildung eines allgemeinen behördlichen Verbraucherschutzinstrumentariums finden sich ferner in der bislang kaum konsolidierten öffentlich-rechtlichen Verbraucherschutzliteratur; vgl. etwa *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 290–303, 312–344 („Durchsetzung der jeweils einschlägigen

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

A. Vollzugsinstrumente

Konzeptionell lässt sich die Tätigkeit der BaFin jedenfalls zum Teil als Kontrolle der beaufsichtigten Unternehmen anhand bestimmter materiell rechtlicher Anforderungen (sog. Aufsichtsmaßstab) verstehen.[2] Mit Voll-

---

[verwaltungsrechtlichen] Standards und Metastandards", „Durchsetzung zivilrechtlicher Standards", „[b]ehördliche Standardsetzung und Durchsetzung dieser Standards", „([b]ehörliche) Schlichtungsstellen" bzw. „Ermittlungsbefugnisse", „Standardmaßnahmen des Verbraucherschutzes", darunter „Beanstandungs-, Untersagungs-, und Beseitigungsanordnungen", „Eingriff in die Binnenorganisation", „Unternehmensschließung", „Öffentliche Warnungen", „Generalklausel für administrativen Verbraucherschutz", „Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten"; ebenso *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (171–175); *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 162–177 („hoheitliche Ermittlungsbefugnisse", „[h]oheitliche Handlungs- und Unterlassungsanordnungen", „Rechtskrafterstreckung bei Unterlassungsurteilen auf vergleichbare Fälle via Allgemeinverfügung", „Folgenbeseitigung im Interesse von geschädigten Verbrauchergruppen", „[h]oheitliche Unrechtsgewinnabschöpfung", „Gewerbeuntersagungen und Entzug von Erlaubnissen bei nachteiligem Praktizieren von unseriösen Geschäftsmodellen"); *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 110–114 („Ermittlungsbefugnisse", „[b]ehördliche zivilrechtliche Unterlassungsklagen", „[b]ehördliche Unterlassungsverfügungen", „[b]ehördliche Instrumente mit Sanktionscharakter"); *Wiebe*, GewArch 2016, 138 (141 f.) („administrative Kontroll- und Überwachungsinstrumente", „Informations- und Warntätigkeit", „Kooperation zwischen Staat und Unternehmer", „Selbstregulierung", Einbeziehung von Privaten zur Überwachung); *Pielow*, in: Graf/Paschke/Stober, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmensverantwortung, 62–78 („[o]rdnungsrechtliche Instrumente", darunter „[z]ulassungsbezogene Sanktionen", „Modifizierungen von Zulassungsentscheidungen", „Zulassungsentzug und Untersagung", „Überwachungs- und Sicherungsmaßnahmen"; „[ö]konomische Instrumente"; „Informationen und Warnungen", „Informationsansprüche gegenüber der Verwaltung"; „[a]us kooperativem Staatshandeln folgende Sanktionen", „Sanktionen im Bereich des privatisierten Verbraucherschutzes"); *Frank*, in: Graf/Paschke/Stober, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmensverantwortung, 31–36 („[g]ewährleistender Verbraucherschutz", „[v]orsorgender Verbraucherschutz", „[r]eaktiver Verbraucherschutz"; speziell im Umweltrecht: „Instrumente der direkten Verhaltenssteuerung", darunter „Anzeige- und Genehmigungspflichten", „gesetzliche Verbote und Gebote", „Umweltpflichten", „Instrumente der indirekten Verhaltenssteuerung", darunter „Umweltinformation (UIG)" bzw. „Verbraucherinformation (VerbIG)", „Absprachen und Selbstbeschränkung", „[ö]konomische Instrumente", „Auditierung und Zertifizierung"; speziell im TKG: „Anzeigepflicht", „Lizenzpflicht", „Angebot von Universaldienstleistungen", „Entgeltregulierung", „[o]ffener Netzzugang und Zusammenschaltungspflicht"); *Podszun/Busch/Henning-Bodewig*, GRUR 2018, 1004 (1009 f.) („Ermittlungen", „Abstellungsbefugnis", „Gebotsverfügung", „Verpflichtungszusage", „Bindungswirkung für ein nachfolgendes Verfahren", „Allgemeinverbindlichkeit [von Verfügungen und Urteilen, d. Verf.]", „Bußgelder", „Informationshandeln").

[2] Vgl. allgemein zur Finanzaufsicht *Thiele*, Finanzaufsicht, 11, 63, der sich an die konzeptionellen Vorarbeiten von *Triepel* anlehnt (vgl. die Nachweise dort).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zugsinstrumenten wird der Aufsichtsmaßstab vollzogen.[3] Behördlicher Verbraucherschutz ist in dieser Hinsicht zunächst eine „Erscheinungsform des vorgelagerten Verbraucherschutzes".[4] Er kann also zur vorbeugenden Entlastung der individuellen (Rechts-)Verhältnisse zwischen Unternehmern und Verbrauchern beitragen.[5] Indem die BaFin im Interesse von Verbrauchern liegende Pflichten gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen durchsetzt, verwirklicht sie also deren (mutmaßliche) Interessen an ihrer Stelle. Näher betrachtet wird im Folgenden zunächst, inwieweit die Verbraucherfinanzmarktregulierung im Aufsichtsmaßstab der BaFin aufgeht (I.). Sodann werden zwei Gruppen von Interventionsinstrumenten vorgestellt, die sich durch eine unterschiedliche Wirkungsweise auszeichnen. Zum einen geht es um Instrumente, die verhaltenssteuernd auf Unternehmen einwirken und auf diese Weise ein im Verbraucherinteresse liegendes Verhalten herbeiführen sollen (II.). Zum anderen geht es um Instrumente, die durch eine Verdrängung von Unternehmen oder (Verbraucher-)Finanzprodukten vom Markt das Entstehen von (Rechts- bzw. Geschäfts-)Beziehungen zu Verbrauchern verhindern (III.). Schließlich wird auf die Möglichkeiten der Informationsgewinnung durch die Behörde eingegangen (IV.).

I. Die Verbraucherfinanzmarktregulierung als Aufsichtsmaßstab der BaFin

Die Verbraucherfinanzmarktregulierung erstreckt sich über mehrere Rechtsgebiete und Teilrechtsordnungen. Sie ist nicht auf die finanzaufsichtsrechtlichen Gesetze beschränkt, sondern umfasst insbesondere auch verbraucherschutzrechtliche Regelungen, die in zivilrechtlichen Gesetzen zu finden sind.[6] Der für die behördliche Aufsicht relevante Aufsichtsmaßstab wird dabei zunächst durch die in den finanzaufsichtsrechtlichen Gesetzen geregelten Pflichten definiert. Als Quellen der Pflichten zu nennen sind etwa KWG und CRR, WpIG und IFR, WpHG und MiFIR, KAGB, ZAG, Prospekt-VO und WpPG, VermAnlG, MAR sowie diverse Spezialgesetze für besondere Geschäftsmodelle oder spezifische Fragestellungen (z. B. BausparkG, PfandBG, ZKG) jeweils einschließlich der konkretisierenden Rechtsakte des europäischen und nationalen Rechts. Welche Pflichten von der Behörde vollzogen werden können, wird rechtstechnisch durch systematische Verortung der Pflichten in den Gesetzen des Finanzaufsichtsrechts bzw. durch aus-

[3] Ähnliches kategoriales Verständnis hinsichtlich Instrumenten der Finanzaufsicht im Allgemeinen bei *Thiele*, Finanzaufsicht, 201, 27 f., 203.

[4] *Wißmann*, GewArch Beilage WiVerw Nr. 4/2011, 256 (259).

[5] *Wißmann*, GewArch Beilage WiVerw Nr. 4/2011, 256 (259).

[6] Dazu Teil 1, B. III. 1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

drückliche Bezugnahme von Aufgabenbestimmungen oder Befugnissen auf die jeweiligen aufsichtsrechtlichen Gesetze festgelegt.[7] Insofern ist der Aufsichtsmaßstab – im Grunde selbsterklärend – im Ausgangspunkt deckungsgleich mit den Pflichten, die in den finanzaufsichtsrechtlichen Gesetzen zu finden sind. Im Folgenden wird der Frage nachgegangen, ob bzw. inwieweit die BaFin ihre Aufsichtstätigkeit auch am Maßstab nicht-aufsichtsrechtlicher Gesetze ausüben darf. Bedeutsam sind insofern finanzaufsichtsrechtliche Vorschriften bzw. Begriffe, die eine Einbeziehung von Maßstäben anderer Gesetzesmaterien ermöglichen (1.). In diesem Zusammenhang ist auch die Befugnis des § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG zu untersuchen, die mithilfe des Begriffs des verbraucherschutzrelevanten Missstandes bzw. des Verbraucherschutzgesetzes insbesondere den Vollzug von in „externen" Gesetzesmaterien geregelten Verbraucherschutzvorschriften ermöglicht (2.).

1. Finanzaufsichtsrechtliche Einbeziehungsklauseln

Die aufsichtsrechtlichen Gesetze enthalten teilweise Einbeziehungsklauseln, die Pflichten anderer, d. h. nicht-aufsichtsrechtlicher Gesetze inkorporieren und zum Maßstab der Aufsichtstätigkeit erheben.[8] So ermächtigt § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG die BaFin dazu, bestimmte Verstöße gegen „Verbraucherschutzgesetze" zu verhindern oder zu beseitigen. Mit diesem Begriff meinten die Gesetzesverfasser insbesondere auch privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze.[9]

Die Einbeziehungstechnik lässt sich zudem anhand von Vorschriften des KAGB veranschaulichen: Die BaFin ist zu einer Vertriebsuntersagung im Falle von EU-OGAW bzw. AIF befugt, wenn die Art und Weise des Vertriebs gegen sonstige Vorschriften des deutschen Rechts verstoßen (§§ 311 Abs. Nr. 1, 314 Abs. 1 Nr. 9 KAGB). Darunter werden unter anderem wettbewerbs- oder strafrechtliche Vorschriften verstanden.[10] Auch der Prüfungsmaßstab im Rahmen der Entscheidung über die Genehmigung von Anlagebedingungen (vgl. §§ 163 Abs. 2 S. 1, 267 Abs. 2 S. 1 KAGB) wird teilweise

---

[7] Vgl. etwa § 6 Abs. 1–1f, Abs. 3 S. 1 1. Var. KWG; § 5 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 WpIG; § 4 Abs. 1, Abs. 2 S. 1 1. Var. ZAG; § 6 Abs. 1 S. 1, Abs. 2 S. 1, 2 WpHG; § 5 Abs. 1, Abs. 6 S. 1 KAGB.

[8] Vgl. zu diesem Gedanken allgemein schon *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 34–37, der bei (privatrechtlichen, öffentlich-rechtlichen und strafrechtlichen) Normen, die als Schnittstellen der Teilrechtsordnungen dienen, von „Transformationsnormen" spricht.

[9] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37; eingehend zu § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG unter 2.

[10] Vgl. jeweils m. w. N. *Baum*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 311 Rn. 4; *Weitzel/Verfüth*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 314 Rn. 34.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

so ausgelegt, dass er externe Pflichten wie etwa die der §§ 305 ff. BGB, des Wettbewerbs- oder Datenschutzrechts einbezieht.[11]

Zum Teil finden sich sogar Vorschriften, die vertragliche bzw. vom Unternehmer festgelegte Pflichten in den Aufsichtsmaßstab einbeziehen: Im KAGB geht es dabei um die Anlagebedingungen, die Satzung bzw. den Gesellschaftsvertrag. Die BaFin kann Anordnungen treffen, um die vertraglichen Regelungen sicherzustellen (§ 5 Abs. 6 S. 2 KAGB). Zudem kann sie im Falle eines AIF – vorbehaltlich § 11 KAGB – den Vertrieb untersagen, wenn bei einem Vertrieb an Privatanleger erheblich gegen die Anlagebedingungen, die Satzung oder den Gesellschaftsvertrag verstoßen wurde (§ 314 Abs. 1 Nr. 8 KAGB). Hinzuweisen ist ferner auf § 314 Abs. 1 Nr. 7 KAGB, wonach in Bezug auf AIF eine Vertriebsuntersagung erfolgen kann, wenn bei einem Vertrieb an Privatanleger ein durch rechtskräftiges Urteil oder gerichtlichen Vergleich gegenüber der AIF-Verwaltungsgesellschaft oder der Vertriebsgesellschaft festgestellter Anspruch eines Anlegers nicht erfüllt worden ist. Weitere Beispiele finden sich im BausparkG: Gem. § 3 S. 2 BausparkG ist die BaFin zu Anordnungen befugt, um den Geschäftsbetrieb der Bausparkasse mit den allgemeinen Geschäftsgrundsätzen sowie den allgemeinen Bedingungen für Bausparverträge (vgl. § 5 BausparkG) in Einklang zu halten. Erscheint die Erfüllung der übernommenen Verpflichtungen nicht mehr gewährleistet, kann die BaFin eine Änderung der allgemeinen Geschäftsgrundsätze und allgemeinen Bedingungen für Bausparverträge verlangen und den Abschluss neuer Verträge verbieten (§ 9 Abs. 2 BausparkG).

Ähnliche Wirkungen wie die beschriebenen Einbeziehungsklauseln haben auch einige offenere Wertungsmaßstäbe des Finanzaufsichtsrechts. Hinzuweisen ist auf das auch im Finanzmarktaufsichtsrecht verbreitete Kriterium der Zuverlässigkeit.[12] Eine Person ist dann als unzuverlässig einzustufen, wenn sie keine Gewähr dafür bietet, ihrer Tätigkeit künftig ordnungsgemäß nachzukommen.[13] Für ein solches Werturteil können auch Verstöße gegen externe Vorschriften, auch privatrechtlicher Natur[14] dienen, wenn sie ein

---

[11] *Polifke*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 163 Rn. 5; *v. Ammon/Izzo-Wagner*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 163 KAGB Rn. 22; differenzierend *Geibel*, in: Derleder/Knops/Bamberger, Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, Bd. 2, § 58 Rn. 49 (Vorrang zivilgerichtlicher Kontrolle bei AGB-rechtlichen „Zweifelsfragen"); a. A. *Patzner/Schneider-Deters*, in: Moritz/Klebeck/Jesch, KAGB, § 163 Rn. 23.

[12] Z. B. §§ 36 Abs. 1 S. 1, 35 Abs. 2 Nr. 3, 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 KWG; *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 34.

[13] BVerwGE 65,1 (1 f.); *Marcks*, in: Landmann/Rohmer, Kommentar zur GewO, § 35 GewO Rn. 29; *Fischer/Müller*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 33 KWG Rn. 37.

[14] Vgl. speziell zu privatrechtlichem Verbraucherschutzrecht; vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 20 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

solches Ausmaß erreichen, dass hieraus ein ausreichend negativer Schluss auf das künftige Verhalten der jeweiligen Bezugsperson gezogen werden kann.[15] Auch die aufsichtsrechtlichen Pflichten, eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation zu unterhalten, wirken ähnlich wie eine Einbeziehungsklausel. Eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation muss die Einhaltung gesetzlicher Bestimmungen sicherstellen,[16] was zumindest auch externe Vorschriften mit spezifischem Bezug zum jeweiligen Geschäftsmodell umfasst.[17] Denkbar ist daher etwa auch ein Rückschluss vom Verstoß gegen externe Vorschriften auf Mängel in der Geschäftsorganisation.[18]

Auch die allgemeinen aufsichtsrechtlichen Missstandsbefugnisse[19] lassen sich in diesen Kontext rücken. Schon vor Einführung des § 4 Abs. 1a FinDAG wurden sie von der BaFin auch als möglicher Anknüpfungspunkt verbraucherschützender Interventionen angesehen, wenn die Rechtslage aufgrund einschlägiger Rechtsprechung als hinreichend gesichert angesehen werden konnte.[20] Allerdings ist die dogmatische Struktur dieser Missstands-

---

15 *Ennuschat*, in: Tettinger/Wank/Ennuschat, GewO, § 35 Rn. 75; *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (174); *ders.*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 333; *Brönneke*, VuR 2012, 334 (335); *ders.*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 173 f.; vgl. auch *Marcks* in: Landmann/Rohmer, Kommentar zur GewO, § 35 GewO Rn. 62; vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 20 f. zur indiziellen Wirkung verbraucherschutzrelevanter Missstände im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG.

16 § 25a Abs. 1 S. 1 KWG; § 28 Abs. 1 S. 1 KAGB. § 27 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 ZAG bezieht sich auf „Verpflichtungen", was über gesetzliche Pflichten hinaus auch vertragliche Pflichten umfassen soll; Begr. RegE Zahlungsdiensteumsetzungsgesetz BT-Drucks. 16/11613, 52. § 41 WpIG verlangt ein Risikomanagementsystem, das sich auch auf Risiken bezieht, die das Wertpapierinstitut für andere darstellt. Nach den EBA Leitlinien zur internen Governance gemäß der Richtlinie (EU) 2019/2034 v. 22.11.2021 EBA/GL/2021/14, Ziff. 94 sollen die internen Verhaltensrichtlinien auch „missbräuchliche Verkäufe und andere Verstöße gegen Verbraucherschutzrechte" umfassen. § 80 WpHG und § 46 Abs. 1 ZKG sind systematisch als Ergänzung zu § 25a KWG bzw. § 41 WpIG zu verstehen; vgl. zu § 46 Abs. 1 ZKG auch *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 46 Rn. 6 („besondere Ausprägung von § 25a KWG").

17 Umstritten ist nur, inwiefern auch sonstige Vorschriften ohne spezifischen Bezug zum jeweiligen Geschäftsmodell umfasst sind; vgl. zur engeren Lesart *Braun*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 25a KWG Rn. 40–44; *Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 27 Rn. 22 f.; vgl. zur weiteren Lesart *Steck/Stockhorst*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 28 Rn. 8; *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 178 (2014), (519 f.) m. w. N.

18 Vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 20 f. (zur indiziellen Wirkung verbraucherschutzrelevanter Missstände im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG).

19 § 6 Abs. 3 S. 1 2. Var. KWG; § 5 Abs. 2 S. 1 WpIG; § 4 Abs. 2 S. 1 2. Var. ZAG; § 6 Abs. 1 S. 2, 3 WpHG; § 5 Abs. 6 S. 7 KAGB.

20 Vgl. *Sell*, Bank und Markt 6/2008, 37 (38 f.), der seinerzeit Exekutivdirektor des Bereichs Querschnittsaufgaben/Innere Verwaltung bei der BaFin war; vgl. auch *Bierschenk*, NVwZ 2022, 307 (309); *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 17.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

befugnisse bis heute nicht abschließend geklärt.[21] Keinesfalls erlauben sie aber eine bloße Anknüpfung an externe Rechtsverstöße, sondern fordern stets eine Bewertung des jeweiligen Sachverhaltes im Lichte besonderer aufsichtsrechtlicher Schutzgüter. So verlangt etwa § 6 Abs. 3 S. 1 2. Var. KWG, dass der Missstand die Sicherheit der dem Institut anvertrauten Vermögenswerte gefährden kann oder die ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen beeinträchtigt.[22]

---

[21] In der Literatur lassen sich im Wesentlichen zwei Lesarten identifizieren: (i) Zum einen wird eine Gefährdungslage für die jeweils bezeichneten Schutzgüter gefordert und zwar unabhängig davon, ob diese Gefährdungslage aus einem Verstoß gegen geschriebenes Recht oder bestimmte Standards (z. B. Verlautbarungen der Behörde, internationales soft law) resultiert; vgl. etwa *Kaufhold*, in: Schmidt/Wollenschläger, Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 14 Rn. 90; *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht, Bd. 1, § 32 Rn. 20 f.; *Thiele*, Finanzaufsicht, 482, vgl. auch 470 f.; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 40. Angemerkt sei, dass diese Missstandskonzeption für das Versicherungsaufsichtsrecht (§ 298 Abs. 1 VAG) weitgehend für europarechtswidrig gehalten wurde, weil das Solvency II-Regime eine Aufsicht am Maßstab geschriebener rechtlicher Pflichten fordere; vgl. hierzu eingehend und m. w. N. Hess VGH, VersR 2020, 819 (824–828); *Dreher*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 298 Rn. 27–55, vgl. auch Rn. 56 f. zu verfassungsrechtlichen Fragen. Das BVerwG ordnete die Missstandsaufsicht (bzgl. der ausreichenden Wahrung der Belange der Versicherten gem. § 294 Abs. 2 VAG) hingegen als Rechtsaufsicht ein; BVerwG VersR 2021, 1214 Rn. 19–36. (ii) Eine andere Auffassung geht demgegenüber davon aus, dass ein Missstand die Verletzung konkreter Normen voraussetze, wobei im Einzelnen unterschiedlich beurteilt wird, welche Normen maßgeblich sind (Finanzaufsichtsrecht oder auch sonstige Rechtsvorschriften) bzw. ob ggf. auch unverbindliche Standards (Verlautbarungen der BaFin, internationales soft law) zu berücksichtigen sind; vgl. etwa *Schlette/Bouchon*, in: Fuchs, WpHG, § 4 Rn. 17–22, 24; *Giesberts*, in: Kölner Kommentar WpHG, § 4 Rn. 21, 24; *Klingenbrunn*, Produktverbote zur Gewährleistung von Finanzmarktstabilität, 92 f.; *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 6 KWG Rn. 35–49; *Emde*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 5 Rn. 73; *Habetha/Schwennicke*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, § 6 Rn. 46, vgl. aber auch Rn. 32; *Stelter*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 4 Rn. 37–40; wohl auch *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 6 WpHG Rn. 24 f., 40; (iii) In der höchstrichterlichen Rechtsprechung ist geklärt, dass das missstandsbegründende Verhalten Bezug zur aufsichtsrechtlich geregelten Tätigkeit haben muss und Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Vorschriften einen Missstand begründen; vgl. jeweils zum WpHG BVerwGE 116, 198 (201); 123, 204 (205). Speziell für das Versicherungsaufsichtsrecht hat das BVerwG im Hinblick auf das Schutzziel der Wahrung der Belange der Versicherten einen differenzierten Ansatz entwickelt, der einerseits externe Normen (des Verbraucherschutzrechts) einbezieht, andererseits aber auch offene Wertungskriterien beinhaltet (grundrechtliche Schutzpflichten, Begrenzung auf „ausreichende Wahrung") BVerwG VersR 2021, 1214 Rn. 27–31.

[22] Vgl. *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 6 KWG Rn. 50, 65 f.; *Habetha/Schwennicke*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, § 6 Rn. 46; vgl. auch *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 17 mit dem Hinweis, dass

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Einbeziehungsklauseln haben die Funktion (dynamischer) Verweisungen. So verweist etwa der Begriff des Verbraucherschutzgesetzes (§ 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG) auf externe Verbraucherschutznormen und zwar auf den jeweils aktuellen Bestand.[23] Verfassungsrechtlich erforderlich ist, dass der Verweisungsumfang ausreichend bestimmt ist.[24] Einer finanzaufsichtsrechtlichen Einbeziehungsklausel muss sich danach also mit hinreichender Klarheit entnehmen lassen, welche aktuellen und künftigen Normen in den Aufsichtsmaßstab einbezogen werden sollen. Anzumerken ist in diesem Zusammenhang aber, dass die beschriebenen Einbeziehungsklauseln nicht über die Geltung bestimmter Ver- oder Gebote entscheiden, sondern nur die Durchsetzungsmechanismen um die finanzaufsichtsbehördliche Vollzugsdimension erweitern. Dies spricht allgemein dafür, das Bestimmtheitserfordernis in diesem Zusammenhang nicht zu überdehnen. Speziell im Zusammenhang mit den Verweisungen auf privat gesetzte Regeln ist zudem zu beachten, dass die Aufsichtsunterworfenen selbst maßgeblichen Einfluss auf die Regelsetzung haben. Ferner ist der Inhalt der jeweiligen privaten Regelwerke umfassend durch das KAGB bzw. das BausparkG vorgezeichnet.[25] Hingewiesen sei schließlich auf die aus Art. 87 Abs. 3 S. 1 GG ableitbare Begrenzung[26] von Verweisungen auf Vorschriften, für die dem Bund die Gesetzgebung zusteht. Die Verbraucherfinanzmarktregulierung wird allerdings ohnehin weitgehend einer Gesetzgebungskompetenz des Bundes zuzurechnen sein.[27]

---

nur die versicherungsaufsichtsrechtliche Missstandsaufsicht die Einzelperson im Blick hat.

23 Vgl. zur entsprechenden Regelungstechnik des § 2 Abs. 1 UKlaG *Micklitz/Rott*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 2 UKlaG Rn. 37; vgl. auch *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 34, der das polizeirechtliche Schutzgut der öffentlichen Sicherheit in der von ihm angenommenen Funktion als verbraucherrechtliche „Transformationsnorm" ebenfalls als dynamische Verweisung kategorisiert.

24 BVerfGE 26, 338 (366 f.); 64, 208 (214 f.); 78, 32 (35 f.); *Sommermann*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, GG, Art. 20 Rn. 290.

25 Vgl. hierzu auch BVerfGE 64, 208 (214 f.); 78, 32, (35 f.) aus dem Kontext der Tarifverträge.

26 Vgl. zur Anwendung der Vorschrift auf den Fall einer Aufgabenerweiterung *Ibler*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG, Art. 87 GG Rn. 259.

27 Verbraucherschützende Regelungen werden häufig auf Art. 74 Abs. 1 Nr. 11 GG gestützt werden können; vgl. BVerfGE 26, 246 (254); *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 13. Ausgesondert werden können damit aber etwa Regelungen, die sich thematisch dem sog. formellen Landesbanken- oder Sparkassenrecht zuordnen lassen. Dieses betrifft Verfassung und Organisation öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute und ist landesrechtlich zu regeln; BVerwGE 69, 11 (20, 22); 75, 292 (299); BGHZ 90, 161 (164); *Oeter*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, Art. 74 Rn. 93; *Ibler*, in: Dürig/Herzog/Scholz, GG (90. EL), Art. 74 Rn. 145 f. Der aus Verbrauchersicht bedeutsamste Aspekt des öffentlich-rechtlichen Bankrechts dürften dabei die sparkassen- und landesbankenrechtliche Versorgungsaufträge sein; vgl. etwa § 2 Abs. 1–4 SparkG Rh-Pf.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Für das durch einen Querschnittscharakter geprägte Verbraucherschutzrecht haben Einbeziehungsnormen im Allgemeinen eine nicht zu unterschätzende Bedeutung, weil sie der Koordination von Vollzugsmechanismen dienen.[28] Einbeziehungsnormen lassen sich spiegelbildlich etwa auch für die privatrechtlichen Mechanismen der §§ 134, 823 Abs. 2 BGB, § 3a UWG nachweisen.[29] Auch § 2 UKlaG kann in diesen Kontext gerückt werden (vgl. etwa § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 7, 11). Auch für das System der Verbraucherfinanzmarktregulierung ist die Einbeziehung externer Vorschriften bedeutsam. Im ersten Teil dieser Untersuchung wurde bereits gezeigt, dass sich die für Verbraucherfinanzmärkte relevanten Regeln nicht nur aus den Gesetzen des Finanzaufsichtsrechts ergeben, sondern insbesondere auch aus privatrechtlichen Gesetzen.[30] Die Einbeziehung externer Vorschriften erweitert insofern die behördliche Vollzugskompetenz und -verantwortung um Vorschriften, die ursprünglich aufgrund ihrer Zuordnung eigentlich mit einem anderen Durchsetzungsmechanismus assoziiert wurden.

Die Einbeziehungstechnik kann letztlich als Alternative zu drei weiteren im System der Verbraucherfinanzmarktregulierung zu verzeichnenden Koordinationstechniken betrachtet werden. Dabei kann an eine von Petra Buck-Heeb entwickelte Typologie angeknüpft werden, die aus Perspektive des Zivilrechts vier regulatorische Methoden der Verschränkung von Aufsichts- und Zivilrecht im Finanzmarktrecht unterscheidet. Diese sind „Parallelregelungen“ von Pflichten im Aufsichts- und Zivilrecht (z. B. § 505a Abs. 1 BGB, § 18a Abs. 1 KWG), die „Verweisregelung“ (z. B. § 675c Abs. 3 BGB), „kumulative Rechtsfolgen“ (z. B. an Art. 17 MAR anknüpfende Schadensersatzansprüche und Sanktionsbefugnisse)[31] und ein „Nebeneinander“ (z. B. §§ 63 ff. WpHG und Anlageberatungsvertrag).[32] Die Einbeziehungstechnik ist dabei das aufsichtsrechtliche Pendant zur zivilrechtlichen „Verweisregelung“.

---

28 *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 34 f.

29 *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 34, der neben dem Begriff Zuverlässigkeit (unter Verweis auf § 35 GewO sowie §§ 35, 36 KWG) auch die §§ 263, 266 StGB (Rn. 34) und den polizeirechtlichen Begriff der öffentlichen Sicherheit (Rn. 36) benennt.

30 S. o. Teil 1, B. III. 1.

31 Ein nicht von *Buck-Heeb* benanntes Beispiel wäre hier auch das Zahlungskontengesetz.

32 *Buck-Heeb*, WM 2020, 157 (158–160).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. Intervention bei verbraucherschutzrelevanten Missständen (§ 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG)

Gem. § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG kann die BaFin unbeschadet weiterer Befugnisse nach anderen Gesetzen gegenüber den Instituten und anderen Unternehmen, die nach KWG, ZAG, VAG, WpHG KAGB oder anderen Gesetzen beaufsichtigt werden, alle Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, um verbraucherschutzrelevante Missstände zu verhindern oder zu beseitigen, wenn eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheint. Ein verbraucherschutzrelevanter Missstand wird in § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG definiert als ein erheblicher, dauerhafter oder wiederholter Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz, der nach seiner Art oder seinem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucherinnen oder Verbraucher gefährden kann oder beeinträchtigt.

Im Folgenden werden Tatbestand und Rechtsfolgen der Vorschrift näher untersucht. Zunächst geht es um den Begriff des Verbraucherschutzgesetzes, welcher als Einbeziehungsklausel im oben unter 1. beschriebenen Sinne dient (a)). Konnte ein einschlägiges Verbraucherschutzgesetz identifiziert werden, ist von der BaFin weiter ein Verstoß von besonderer Qualität festzustellen (b)). Hierbei stellt sich die Frage, inwieweit sie diese Feststellung autonom treffen kann oder von der Beurteilung von Zivilgerichten (c)) bzw. anderer Behörden (d)) abhängig ist. Schließlich wird die Rechtsfolgenseite der Befugnis untersucht (e)).

a) Verbraucherschutzgesetze

§ 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG knüpft an den Begriff des Verbraucherschutzgesetzes an. Der Begriff ist dem § 2 Abs. 1 S. 1 UKlaG entlehnt, soll also Gesetze beschreiben, deren Zweck der Verbraucherschutz ist.[33] Verbraucherschutzgesetze können öffentlich-rechtlicher oder zivilrechtlicher Natur sein.[34] Gemeint sein können aber nur solche Normen, die im Rahmen des behördlichen Verbraucherschutzmandates (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) liegen.[35]

---

[33] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 13 f.; *Rott*, WM 2019, 1190 (1190); *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910); *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 13; *Redenz*, in: Pröllss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 13; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 37 f.

[34] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 14; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592); *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (866).

[35] *Rott*, WM 2019, 1190 (1190); eingehend zum behördlichen Aufgabenbereich Teil 2.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Im Ergebnis ist der Begriff des Verbraucherschutzgesetzes allerdings recht konturlos und ermöglicht nicht immer eindeutige Zuordnungen.[36] Wenig hilfreich ist auch die Erläuterung der Entwurfsverfasser zur Bestimmung von Verbraucherschutzgesetzen. Sie stellen darauf ab, dass der Schutz von Verbrauchern ihr „eigentlicher Zweck" sein müsse. Sie könnten daneben zwar auch andere Ziele verfolgen. Nicht ausreichend sei es aber, „wenn der Verbraucherschutz in der Norm nur untergeordnete Bedeutung hat oder nur eine zufällige Nebenwirkung ist."[37] Letztlich wird es regelmäßig auf begriffliche bzw. systematische Erwägungen ankommen, um die Bestimmung des Verbraucherschutzzwecks einer Vorschrift vorzunehmen. So wird man von einem Verbraucherschutzweck bzw. einem Verbraucherschutzgesetz im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG in der Regel dann ausgehen können, wenn die fragliche Vorschrift bereits formell-begrifflich an „Verbraucher" anknüpft.[38] Weitere Indizien für die Einordnung ergeben sich aus der Zugehörigkeit einer hinter einem deutschen Gesetz stehenden verbraucherrechtlichen Richtlinie[39] oder den gesetzlichen Katalogen von Verbraucherschutzgesetzen, d. h. namentlich § 2 Abs. 2 S. 1 UKlaG[40] bzw. § 14 Abs. 1 S. 1 UKlaG und dem Anhang zur CPC-VO.

Im Ergebnis lassen sich mit diesen formell-systematischen Kriterien auch tatsächlich einige einschlägige Regelungsmaterien identifizieren. Ohne Anspruch auf Vollständigkeit zu nennen sind etwa die Vorschriften zu Verbraucherverträgen und besonderen Vertriebsformen (§§ 312 ff. BGB),[41] sofern sie einschlägig sind.[42] Ferner kann auf das Verbraucherdarlehensrecht verwiesen werden (§§ 491–505e, 511 BGB) einschließlich etwaiger Regelungen des allgemeinen Darlehensrechts, die der Umsetzung der verbraucherrechtlicher Richtlinien dienen.[43] Zudem ist auf das Zahlungsdiensterecht des BGB

---

[36] *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 14; *Möllers*, DÖV 2022, 314 (318); vgl. zu § 2 UKlaG auch *Micklitz/Rott*, Münchener Kommentar ZPO, § 2 UKlaG Rn. 39 f.

[37] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37.

[38] *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911); *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (866).

[39] Vgl. *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (911 f.); *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (866).

[40] *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 12; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 13; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (912); *Möllers*, DÖV 2022, 314 (318); *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (866).

[41] Vgl. *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 16.

[42] Für Vertragsverhältnisse über Finanzdienstleistungen (vgl. § 312 Abs. 5 S. 1 BGB) gelten eine Reihe von Ausnahmen.

[43] *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 102; vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 16; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(§§ 675c–676c BGB)[44] sowie die Vorschriften zur AGB-Inhaltskontrolle hinzuweisen (§§ 307–309 BGB).[45] Außerhalb des BGB können etwa die einschlägigen Pflichten des UWG[46] sowie der PAngV[47] als Verbraucherschutzgesetze qualifiziert werden.

Gerade in den Fällen, in denen die genannten begrifflich-formalen Indizien keine widerspruchslose Zuordnung ermöglichen, zeigt sich aber die Schwäche des beschriebenen Zweckkriteriums. Erforderlich ist dann die Suche nach dem (Verbraucherschutz-)Zweck der fraglichen Vorschrift, die in regelmäßiger Ermangelung objektiver Kriterien für dessen Ermittlung häufig wenig aussichtsreich sein wird.[48] Zweifel ergeben sich etwa schon in den Fällen, in denen die genannten Normenkatalogen aufsichtsrechtliche Vorschriften benennen, die ihrerseits nicht begrifflich-formal auf „Verbraucher" bezogen sind. So verweist etwa § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 7 UKlaG auf die Vorschriften des 11. Abschnitts des WpHG, die das Verhältnis zwischen einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen und einem Kunden regeln. Zwar spricht die Einordnung als Verbraucherschutzgesetz im Sinne von § 2 Abs. 1 S. 1 UKlaG für einen Verbraucherschutzzweck und damit für eine Einordnung als Verbraucherschutzgesetz im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG. Eindeutig ist dieser Befund indes nicht, insbesondere weil § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG nicht den richtlinienrechtlichen Hintergrund des § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 7 UKlaG[49] teilt.[50] Auch die Einordnung solcher Normen des KAGB, die sich anders als § 305 KAGB (vgl. auch § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 6 UKlaG) nicht explizit auf Verbraucher beziehen, ist unklar.[51] Ähnliche Einordnungsschwierigkeiten bereitet auch das Datenschutzrecht. Jedenfalls hat es faktisch eine wichtige

---

[44] Vgl. § 675e Abs. 4 BGB; §§ 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 lit. i, 14 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 lit. a UKlaG.

[45] Vgl. § 1 UKlaG; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (912); *Rott*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 102; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592); *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (866); vgl. auch *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften 607.

[46] Vgl. § 1 S. 1 UWG; *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592).

[47] Vgl. § 1 S. 1 PAngG; im Ergebnis auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 15 f. Von der Qualifikation als Verbraucherschutzgesetz ist die Kompetenz der BaFin zu unterscheiden, einen Verstoß gegen die PAngV autonom festzustellen; dagegen *Gurlit* a. a. O., 15 f.; ebenso wohl Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37; vgl. dazu sogleich unter d).

[48] Vgl. auch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (318).

[49] § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 7 UKlaG sollte Art. 52 Abs. 2 MiFID I (heute Art. 74 Abs. 2 MiFID II) umsetzen; vgl. Begr. RegE Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz BT-Drucks. 16/4028, 100.

[50] Zu §§ 31 ff. WpHG a. F. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 15.

[51] Vgl. *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 25.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schutzfunktion für Verbraucher[52] und wird auch von § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 11 UKlaG (abstrakt) in Bezug genommen. Gleichwohl lässt sich darüber streiten, ob Zweck des Datenschutzrechts nun der Verbraucherschutz ist.[53] Diskutabel ist auch, ob § 2 Abs. 2 S. 1 Nr. 11 UKlaG auf die DSGVO anwendbar ist.[54] Ein weiteres Beispiel ist § 138 Abs. 1 BGB, der von der Rechtsprechung zum Korrektiv überteuerter Kreditverträge ausgebaut wurde[55] und damit eine bedeutende Rolle für Verbraucherfinanzmärkte hat. Die Vorschrift knüpft allerdings nicht an den Verbraucherbegriff an und wird nicht durch einen der genannten Normkataloge als Verbraucherschutzgesetz eingeordnet. Zudem hat die Vorschrift auch keinen richtlinienrechtlichen Hintergrund,[56] der eine entsprechende Zuordnung tragen würde. Ob diese Vorschrift nun dem Schutz von Verbrauchern dienen soll, liegt letztlich im Ermessen des Betrachters. Wenig überraschend finden sich in der Literatur zur Einordnung des § 138 Abs. 1 BGB als Verbraucherschutzgesetz im Sinne von § 2 Abs. 1 S. 1 UKlaG dann auch beide Sichtweisen.[57]

Jedenfalls dürfte das oben beschriebene Bestimmtheitserfordernis im Kontext von dynamischen Verweisungen[58] – auch wenn es nicht überspannt werden sollte – bei Zweifelsfragen tendenziell für eine enge Auslegung sprechen. Zumindest in den beschriebenen Fällen werden die dogmatischen Probleme allerdings auch bereits dadurch entschärft, dass sie sich im Ergebnis nicht auswirken. Im Falle der aufsichtsrechtlichen Vorschriften stehen der BaFin ohnehin Befugnisse zum Vollzug der jeweiligen Pflichten zu, die im Vergleich zu § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG geringere Eingriffsvoraussetzungen aufweisen.[59] Demgegenüber wird das Datenschutzrecht bereits von Daten-

---

[52] Vgl. OECD/G20, G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection, principle 8 („Protection of Consumer Data and Privacy"); *Micklitz/Rott*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 2 UKlaG Rn. 30.

[53] Ablehnend hinsichtlich der DSGVO etwa *Köhler*, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, § 2 UKlaG Rn. 29b.

[54] Vgl. LG Stuttgart ZD 2019, 366 Rn. 23; BGH GRUR 2020, 896; *Köhler*, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, § 2 UKlaG Rn. 29c–29g. Vgl. aber Art. 2 Abs. 1, Anhang I Nr. 56 der RL (EU) 2020/1828 (Verbandsklagenrichtlinie); *Köhler* a. a. O. Rn. 29h.

[55] *Armbrüster*, in: Münchener Kommentar BGB, § 138 Rn. 223–228; *Ellenberger*, in: Grüneberg, BGB, § 138 Rn. 25–30; *Rott*, in: Tamm/Tonner/Brönneke, Verbraucherrecht, § 16d Rn. 104.

[56] Vgl. *Rott*, in: Tamm/Tonner/Brönneke, Verbraucherrecht, § 16d Rn. 102.

[57] Grundsätzlich befürwortend *Micklitz/Rott*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 2 UKlaG Rn. 51; a. A. *Köhler*, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, § 2 UKlaG Rn. 30d.

[58] S. o. a).

[59] Gem. § 6 Abs. 2 S. 1, 2 WpHG; § 4 Abs. 2 S. 1 1. Var. ZAG; § 5 Abs. 6 S. 1, 2 KAGB ist die BaFin ermächtigt, im Falle von (bevorstehenden) Pflichtverstößen ge-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schutzbehörden vollzogen, was dem Vollzug durch die BaFin entgegensteht (dazu sogleich unter d)). Im Falle des § 138 Abs. 1 BGB wird wiederum das von der Rechtsprechung geforderte subjektive Erfordernis einer „verwerflichen Gesinnung“[60] für die Behörde kaum ersichtlich bzw. nachweisbar sein.

Ein konstruktives Problem im Zusammenhang mit der Identifikation von Verbraucherschutzgesetzen privatrechtlichen Ursprungs liegt zudem darin, dass sie nicht immer ausdrücklich eine vollzugsfähige Pflicht zum Ausdruck bringen.[61] Keine besonderen Probleme bereiten insofern Normen, die wörtlich ein Ge- oder Verbot ausdrücken. So ist nach § 491a Abs. 1 BGB der Darlehensgeber etwa verpflichtet, den Darlehensnehmer nach Maßgabe des Art. 247 EGBGB zu informieren. Derartige Normen unterscheiden sich in ihrer Struktur nicht grundlegend von aufsichtsrechtlichen Pflichten. Demgegenüber finden sich in den relevanten Rechtsmaterien auch Vorschriften, die keine Ge- oder Verbote formulieren. So ordnen etwa die Vorschriften zur AGB-Inhaltskontrolle (§§ 307–309 BGB) die Unwirksamkeit von rechtswidrigen Klauseln an, ohne sie ausdrücklich zu verbieten. In Anlehnung an rechtstheoretische Lehren zur Unterscheidung von „Verhaltens- und Sanktionsnormen“[62] lassen sich die vollzugsfähigen Ge- oder Verbote aus den genannten Rechtsmaterien mit folgender Überlegung gewinnen: So können die privatrechtlichen Verbraucherschutzgesetze regelmäßig in für den Unternehmer geltende Verhaltensanweisungen sowie den Verbraucher individuell begünstigende Verstoßkonsequenzen gegliedert werden. Fallen diese beiden Sphären im Normwortlaut zusammen, so sind sie zunächst zu isolieren. So lässt sich den §§ 307–309 BGB beispielsweise das Verbot entnehmen, die dort bezeichneten AGB-Bestimmungen zu verwenden. Die Unwirksamkeit der jeweiligen Bestimmung ist demgegenüber eine privatrechtliche Verstoßkonsequenz. Vergleichend kann in diesem Zusammenhang auch § 1 UKlaG herangezogen werden, der diese Rekonstruktion für die Unterlassungsklage vornimmt.

---

eignete und erforderliche Anordnungen zu treffen. Demgegenüber verlangt § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG insbesondere einen erheblichen, dauerhaften oder wiederholten Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz, der nach seiner Art oder seinem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucher gefährden kann oder beeinträchtigt.

60 BGH NJW 2010, 363 Rn. 6; *Rott*, in: Tamm/Tonner/Brönneke, Verbraucherrecht, § 16d Rn. 104; kritisch *Armbrüster*, in: Münchener Kommentar BGB, § 138 Rn. 220, 253 f.

61 Vgl. auch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (318 f.), der mit anderem Blickwinkel den relativen Charakter privatrechtlicher Verbraucherschutzvorschriften problematisiert. Dieser wird jedoch gerade durch die Einbeziehung über § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG überwunden.

62 *Röhl/Röhl*, Allgemeine Rechtslehre, 223.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

b) Verstoß und Klärungsinteresse

Ein verbraucherschutzrelevanter Missstand verlangt gem. § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG einen erheblichen, dauerhaften oder wiederholten Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz, der nach seiner Art oder seinem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucherinnen oder Verbraucher gefährden kann oder beeinträchtigt.

Diese Voraussetzungen lassen sich auf den einheitlichen Rechtsgedanken zurückführen, dass die Aufsicht der BaFin nicht der Rechtsdurchsetzung individueller Verbraucher dienen soll, sondern Unternehmenspflichten im kollektiven Verbraucherinteresse respektive öffentlichem Interesse vollzieht.[63] Die Merkmale spiegeln in ihrer Gesamtheit also die in § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG niedergelegte Ausrichtung der Aufsichtstätigkeit am Verbraucherkollektiv wider.[64] Ihnen kommt dabei eine „Transformationsfunktion" zu, indem sie eine externe Pflicht in die Steuerungslogik des Finanzaufsichtsrechts überführen.[65]

Die Eingrenzung der aufsichtsrechtlich relevanten Pflichtverstöße bzw. die Abgrenzung von der (individuellen) Rechtsdurchsetzungsdimension erfolgt dabei auch hier im Ergebnis nicht in Abhängigkeit von der Anzahl gefährdeter oder geschädigter Verbraucher. Vielmehr hat eine Bewertung der Bedeutung des Pflichtverstoßes zu erfolgen:[66] Vereinfacht dargestellt soll die BaFin in schwerwiegenden Fällen intervenieren können. Die zentralen Kriterien für diese Wertungsentscheidung sind dabei zum einen die Erheblichkeit, Dauer bzw. Wiederholung des Verstoßes (vgl. § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG). Zum anderen muss der Verstoß nach seiner Art oder seinem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucherinnen oder Verbraucher gefährden können oder beeinträchtigen.

Unabhängig davon, ob man die erstgenannten Kriterien als alternative (erheblich *oder* dauerhaft oder wiederholt) oder partiell kumulative Voraussetzungen (erheblich *und* dauerhaft oder wiederholt) liest,[67] verbleiben im Ergebnis erhebliche Wertungsspielräume. Die Kriterien tragen in ihrer Ge-

---

[63] *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592); vgl. auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 101 jeweils zur Teilvoraussetzung, dass der jeweilige Verstoß nach seiner Art oder seinem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucherinnen oder Verbraucher gefährden kann oder beeinträchtigt.

[64] Hierzu Teil 2, B. II.

[65] Vgl. allgemein *Schmidt-Kessel*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 35.

[66] Vgl. *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910 f.).

[67] Zu den verschiedenen Lesarten *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (912); für erstere *Rott*, WM 2019, 1189 (1190).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

samtheit letztlich wenig zu einer spürbaren Rationalisierung der Abgrenzungsentscheidung bei. Jedenfalls lässt sich aber auch die (erhebliche) Kumulation geringfügiger Schädigungen als erheblicher Verstoß begreifen, sodass sich die Befugnis zum Umgang mit den problematischen Streuschäden eignet.[68]

§ 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG setzt außerdem voraus, dass eine generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten erscheinen muss. Diesem Erfordernis wurde im Gesetzgebungsprozess keine eigenständige Bedeutung zugemessen,[69] weswegen es zunächst für überflüssig gehalten wurde.[70] Das VG Frankfurt am Main hat es jedoch nutzbar gemacht, um für den Fall der Verletzung privatrechtlicher Verbraucherschutzgesetze die Auslegungsspielräume von BaFin und der Zivilgerichtsbarkeit bzw. des BGH voneinander abzugrenzen.[71] Dabei wurde das Merkmal so gelesen, dass eine generelle Klärung durch die BaFin geboten erscheinen muss.[72] Auf diese Weise hat das Gericht das Merkmal mit einer Abgrenzungsfunktion für bestimmte Fallkonstellationen aufgeladen. Zweck dieses Ansatzes ist es, der „Einschätzungs-Prärogative [sic] der ordentlichen Gerichtsbarkeit" Rechnung zu tragen.[73] Die generelle Klärung ist danach in Anknüpfung an eine aus der Regierungsbegründung zum Kleinanlegerschutzgesetz ersichtlichen Fallgruppensystematik[74] dann als geboten anzusehen, wenn die Intervention einer nicht beachteten einschlägigen BGH-Entscheidung dient oder, falls zu der maßgeblichen Rechtsfrage noch keine höchstrichterliche Rechtsprechung vorliegt, wenn eine solche Entscheidung nicht absehbar ist (hierzu sogleich ausführlich unter c)).[75]

c) Feststellung von Verstößen gegen privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze

aa) Begrenzte Rechtsanwendungsautonomie der BaFin

Knüpft die BaFin an Verbraucherschutzgesetze aus privatrechtlichen Regelungsmaterien an, stellt sich die Frage nach ihrer Rechtsanwendungsautono-

---

68 *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); vgl. zur Streuschadensproblematik Teil 1, C. II. 4. b).

69 Vgl. die Stellungnahme des BR zum RegE Kleinanlegerschutzgesetz sowie die Gegenäußerung der BReg BT-Drucks. 18/3994, 63, 79.

70 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 18 f.; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (912 f.).

71 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 25 ff.

72 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 25.

73 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 27.

74 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36.

75 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 28.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mie. Mit anderen Worten ist fraglich, inwiefern die BaFin privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze wie z. B. die Vorschriften zur AGB-Inhaltskontrolle (§§ 307–309 BGB) selbständig auslegen und anwenden darf.

Die Verfasser des Entwurfs von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG hatten jedenfalls unter anderem den Fall vor Augen, dass ein Institut eine „einschlägige" BGH-Entscheidung mit Bezug zu einer privatrechtlichen Verbraucherschutzvorschrift missachtet. Allerdings könne die BaFin auch einschreiten, wenn sie „[…] Kenntnis von systematischen oder gewichtigen Verstößen gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften erhält und in absehbarer Zeit kein höchstrichterliches Urteil zu erwarten ist […]".[76]

Diese Differenzierung bringt im Ausgangspunkt zum Ausdruck, dass die BaFin unter den Voraussetzungen des § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG einschreiten darf, unabhängig davon ob ein höchstrichterliches Urteil zur konkreten Rechtsfrage vorliegt oder nicht.[77] Sie kann das jeweilige privatrechtliche Verbraucherschutzgesetz – ungeachtet der Möglichkeit verwaltungsgerichtlicher Überprüfung – grundsätzlich autonom auslegen, auf einen konkreten Fall anwenden und durch Erlass einer den weiteren Voraussetzungen der § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG entsprechenden Anordnung vollziehen. Eine gefestigte zivilgerichtliche Rechtsauffassung ist damit zumindest im Ausgangspunkt keine notwendige Bedingung behördlicher Intervention.[78]

Die Kompetenz der BaFin zur autonomen Anwendung privatrechtlicher Normen wird zwar teilweise mit Blick auf eine traditionelle Rollenverteilung für die Fortentwicklung privatrechtlicher Dogmatik (BGH) bezweifelt.[79] Sie entspricht aber nicht nur dem eben geschilderten Konzept der Entwurfsverfasser, sondern auch der eindeutigen Regelungsmechanik der Befugnis: § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG verwandelt externe privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze in aufsichtsrechtliche Pflichten. Im Ergebnis kann dies nicht anders zu beurteilen sein als die oben geschilderten Regelungsalternativen („Parallelregelungen", „kumulative Rechtsfolgen", „Nebeneinander").[80] Dass in das Finanzaufsichtsrecht einbezogene privatrechtliche Vorschriften grundsätzlich einer autonomen Kontrolle der BaFin zugänglich sind, wurde

---

[76] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36.

[77] *Rott*, WM 2019, 1189 (1191).

[78] *Rott*, WM 2019, 1189 (1191); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 102, 106; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (915); vgl. auch *Fett*, KSzW 2015, 139 (139).

[79] *Gerlach*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 342 KAGB Rn. 26; *Buck-Heeb*, BKR 2021 141 (146 f.); vgl. auch *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (867) (Einschreiten unabhängig von BGH-Entscheidung nur bei spezialgesetzlicher Zuständigkeit der BaFin).

[80] Typologie nach *Buck-Heeb*, WM 2020, 157 (158–160); siehe dazu oben unter 1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

vom BVerwG im Bereich des Versicherungsaufsichtsrechts für die AGB-Inhaltskontrolle auch bereits entschieden.[81] Das BVerwG führte aus, dass die Behörde, um ihrem (präventiven) Mandat gerecht werden zu können, nicht „von Zufälligkeiten der zivilrechtlichen Rechtsverfolgung abhängig" sein dürfe.[82]

Die Anknüpfung an privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze als solche, d. h. die Ableitung einer vollzugsfähigen Ge- oder Verbotsnorm aus einem privatrechtlichen Regelwerk (dazu oben a)) stellt auch keinen verfassungswidrigen Übergriff in den Funktionsbereich der ordentlichen Gerichte dar (Art. 20 Abs. 2 S. 2, 92 GG).[83] Dies ist im Grunde schon deshalb schwer vorstellbar, weil sich die Anknüpfung nicht wesensmäßig von einer Anwendung von Ge- oder Verbotsnormen finanzaufsichtsrechtlicher Regelwerke unterscheidet und die behördliche Rechtsanwendung im Übrigen ihrerseits von den Verwaltungsgerichten[84] überprüft werden kann (§ 40 Abs. 1 S. 1 VwGO, Art. 19 Abs. 4 S. 1 GG).[85]

Fraglich ist ferner, ob einer Anknüpfung an privatrechtliche Verbraucherschutzvorschriften in diesem Zusammenhang das Gebot einer sachgerechten Funktionszuordnung als besonderer Ausprägung des Grundsatzes der Gewaltenteilung entgegengehalten werden kann.[86] Dagegen spricht jedenfalls, dass mit der Anwendung der privatrechtlichen Normen auf den konkreten Fall als solcher keine besonderen institutionellen und verfahrensmäßigen Anforderungen assoziiert werden können, die eine Zuordnung zur (Zivil-) Gerichtsbarkeit aus Gründen einer effektiveren Aufgabenwahrnehmung zwingend erscheinen lassen. Wie noch zu zeigen ist, hat die BaFin im Regelfall an Auslegungen des BGH anzuknüpfen. Im Übrigen ist die Prüfung des Verstoßes gegen ein privatrechtliches Verbraucherschutzgesetz ein Subsumtionsvorgang, der sich nur insofern von der „regulären" behördlichen Rechts-

---

[81] BVerwGE 107, 101 (104, 106 f.); vgl. auch BVerwG VersR 2021, 1214 Rn. 22, 29, 38; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (914 f.); *Rott*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 102; *Bierschenk*, NVwZ 2022, 307 (308).

[82] BVerwGE 107, 101 (107).

[83] *Rott*, VuR 2021, 433 (434); *Schubert*, jurisPR-BKR 10/2021 Anm. 1; *Bierschenk*, NVwZ 2022, 307 (309); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592 f.); wohl auch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (321–324); im Ergebnis auch VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 20 („Verfassungsrechtlich begegnet die Bestimmung zur Überzeugung der Kammer keinen durchgreifenden Einwänden."); vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 16.

[84] *Rott*, WM 2019, 1189 (1191 f.); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 106; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (144); vgl. zum Rechtsweg noch unten unter dd).

[85] Vgl. auch *Schubert*, jurisPR-BKR 10/2021 Anm. 1

[86] Vgl. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 16 f.; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (144); *Herresthal*, BKR 2021, 131 (140); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (652); ablehnend *Rott*, VuR 2021, 433 (434); vgl. zu diesem Maßstab noch unten unter II. 4. b).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

anwendung unterscheidet, als dass er sich auf eine in einem privatrechtlichen Gesetz niedergelegte Norm bezieht.[87]

Spannungen ergeben sich aber dann, wenn behördliche Maßnahmen aufgrund ihres Privatrechtsbezugs bestimmenden Einfluss auf anhängige parallele Rechtsstreitigkeiten zwischen betroffenen Unternehmen und ihren Kunden haben können,[88] auch wenn dieser Einfluss in Ermangelung rechtlicher Bindungswirkungen der behördlichen Maßnahmen für private Rechtsverhältnisse (dazu e) cc)) allenfalls ein faktischer sein kann. Dies zwingt jedoch nicht dazu, die (ggf. selbständige) behördliche Anknüpfung an privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze abzulehnen. Vielmehr hat die Behörde durch sachgerechte Ausübung ihres Ermessens etwaigen Wechselwirkungen mit privatrechtliche Streitigkeiten Rechnung zu tragen (dazu e) bb) sowie II. 4. b) und C. II.).

Die Gegenüberstellung der beiden Fallvarianten in der Regierungsbegründung zum Kleinanlegerschutzgesetz (vorliegende BGH-Entscheidung bzw. einschlägige höchstrichterliche Entscheidung nicht absehbar) und die Anerkennung einer autonomen behördlichen Intervention nur unter besonderen Voraussetzungen bringt andererseits jedoch auch zum Ausdruck, dass die Anknüpfung an eine Auslegung des BGH der Regelfall sein sollte.[89] Die BaFin soll also nur im Ausnahmefall eine eigenständige Auslegung privatrechtlicher Verbraucherschutzgesetze zum Anlass einer Intervention nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG machen dürfen. Dies ist letztlich auf den Rechtsgedanken zurückzuführen, dass die Auslegung und Fortbildung der privaten Verbraucherschutzgesetze in erster Linie der ordentlichen Gerichtsbarkeit bzw. dem BGH überantwortet werden soll. Die BaFin hat daher bei Anwendung ihrer Befugnis der „Einschätzungs-Prärogative [sic] der ordentlichen Gerichtsbarkeit“ Rechnung zu tragen.[90]

bb) Fallgruppe 1: Anknüpfung an höchstrichterliche Rechtsprechung

§ 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG ermöglicht der BaFin zum einen die Anknüpfung an „einschlägige“ BGH-Entscheidungen.[91] Gemeint ist damit, dass die BaFin bestimmte Auslegungen des BGH von privatrechtlichen Verbraucherschutzgesetzen über die Grenzen der Rechtskraft des jeweiligen Verfahrens

---

87 Im Ergebnis auch *Rott*, VuR 2021, 433 (434).

88 *Möllers*, DÖV 2022, 314 (321–324).

89 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 27 f.; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592 f.); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (652 f.).

90 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 27.

91 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36; VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 35.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hinaus auf gleich gelagerte Fälle übertragen können soll.[92] Wird etwa eine bestimmte Klausel in den AGB eines Anbieters vom BGH für unwirksam erklärt, ließe sich diese Auslegung ggf. auf andere Anbieter übertragen, die vergleichbare Klauseln verwenden.[93]

Die griffige Formel darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass mit ihr erhebliche Zweifelsfragen verbunden sein können. Zum einen wird sich der Übertragung einer BGH-Entscheidung auf andere Fälle häufig entgegenhalten lassen, dass die Fälle nicht vergleichbar sind und es sich damit nicht um eine „einschlägige" BGH-Entscheidung handelt, die Frage der Übertragbarkeit vielmehr selbst vom BGH zu klären wäre.[94] Zum anderen kann es Fälle geben, in denen BGH-Entscheidungen nur einen Teil der maßgeblichen Rechtsfragen beantworten, im Übrigen aber konkretisierungsbedürftig sind.[95] Dies zeigt, dass die beiden Fallgruppen nicht immer trennscharf voneinander zu trennen sind, sondern die erste Fallgruppe fließend in die zweite Fallgruppe (einschlägige höchstrichterliche Entscheidung nicht absehbar) übergehen kann.[96]

Klarzustellen ist im Übrigen, dass Entscheidungen der Instanzgerichte oder anderer Gerichte (andere Rechtswege, EuGH) BGH-Entscheidungen im Rahmen der vorliegenden Fallgruppensystematik nicht gleichgestellt werden sollten.[97] Wie oben unter aa) dargestellt, ist bei der Anwendung von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG dem Rechtsgedanken Rechnung zu tragen, dass die Auslegung und Fortbildung des Privatrechts grundsätzlich von den ordentlichen Gerichten vorzunehmen ist. Der BGH hat im Hinblick auf Rechtsfragen, die das öffentliche Interesse berühren, die Funktion, die Rechtsprechung anzuleiten bzw. ihre Einheitlichkeit sicherzustellen (vgl. § 543 Abs. 2 S. 1 ZPO).[98] Diesen Mechanismus würde die BaFin übergehen, wenn sie ohne Weiteres an Äußerungen der Instanzgerichte bzw. anderer Gerichte anknüpfte.[99] Eine In-

---

92 *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 101; *ders.*, VuR 2021, 433 (434).

93 *Rott*, WM 2019, 1189 (1190); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 101.

94 Vgl. *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (146 f.); vgl. exemplarisch *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (867); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (653); *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021, 835 (838).

95 Vgl. *Winter/Hoeck*, WuB 2021, 544 (548).

96 Vgl. *Winter/Hoeck*, WuB 2021, 544 (548).

97 Vgl. auch Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36 („Entscheidung des Bundesgerichtshofs", „höchstrichterliches Urteil").

98 Vgl. *Krüger*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 511 Rn. 3; *Classen*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, GG, Art. 97 Rn. 22.

99 Vgl. auch *Hippeli*, jurisPR-Compl 5/2021 Anm. 5.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tervention ist in solchen Fällen vielmehr nur dann in Betracht zu ziehen, wenn eine BGH-Entscheidung nicht absehbar ist (Fallgruppe 2).

cc) Fallgruppe 2: Intervention, sofern es noch keine höchstrichterliche Rechtsprechung gibt

Wie oben unter aa) ausgeführt, darf die BaFin ausnahmsweise auch nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG einschreiten, wenn es keine einschlägige höchstrichterliche Rechtsprechung gibt. Nach der Begründung des Regierungsentwurfs von § 4 Abs. 1a FinDAG setzt dies jedoch voraus, dass sie „[…] Kenntnis von systematischen oder gewichtigen Verstößen gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften erhält und in absehbarer Zeit kein höchstrichterliches Urteil zu erwarten ist […]".[100]

Liegt keine einschlägige BGH-Entscheidung vor, hat die BaFin zusätzlich zu prüfen, ob in absehbarer Zeit mit einer solchen zu rechnen ist. Die BaFin soll also nur dann eine eigenständige Auslegung vornehmen können, soweit noch keine einschlägige BGH-Entscheidung existiert oder zu erwarten ist.[101] Gleiches gilt für die absehbare Überprüfung einer BGH-Rechtsprechung.[102]

Die besondere Voraussetzung, dass eine einschlägige BGH-Entscheidung nicht in absehbarer Zeit zu erwarten sein soll, kommt im Wortlaut des § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG nicht offensichtlich zum Ausdruck.[103] Sie kann aber in Anschluss an das VG Frankfurt am Main in das Erfordernis der Gebotenheit einer generellen Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes hineingelesen werden (§ 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG a. E.): Das Erfordernis ist danach so zu lesen, dass eine generelle Klärung durch die BaFin geboten sein muss.[104] Die BaFin muss sich daher vor einer solchen Intervention mit der Rechtsprechung der ordentlichen Gerichte auseinandersetzen und prüfen, inwieweit ein Verfahren zu einem einschlägigen Sachverhalt beim BGH anhängig oder hinreichend absehbar ist. Sie hat ihre Einschätzung gegenüber den Adressaten einer Maßnahme zu begründen (vgl. § 39 VwVfG).[105] Ist sie der Auffassung, dass eine BGH-Entscheidung nicht hinreichend absehbar ist, kommt

---

100 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36.

101 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 27 f.; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592 f.); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (652 f.).

102 A. A. *Rott*, VuR 2021, 433 (435); vgl. auch (ohne Stellungnahme) *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (145).

103 *Hippeli*, jurisPR-Compl 5/2021 Anm. 5.

104 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 25.

105 Vgl. VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 30; *Fischer*, EWiR 2021, 579 (580 f.); kritisch hinsichtlich des damit verbundenen Rechercheaufwandes für die Behörde *Hippeli*, jurisPR-Compl 5/2021 Anm. 5.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

eine Intervention in Betracht. Sie hat hingegen von einer Intervention abzusehen, wenn eine BGH-Entscheidung hinreichend absehbar ist. Behördliche Zurückhaltung bei einer sich anbahnenden BGH-Entscheidung ist daher nicht nur eine Frage der Behördenkultur,[106] sondern eine normative Pflicht.[107]

Die Frage, ab wann mit einer einschlägigen BGH-Entscheidung gerechnet werden kann, verlangt eine prognostische Wertung auf Grundlage der zivilrechtlichen Rechtsprechungsentwicklung. Dass eine BGH-Entscheidung nicht absehbar ist, wird sich jedenfalls dann begründen lassen, wenn keine einschlägigen Verfahren anhängig sind, d. h. weder vor dem BGH noch vor den Instanzgerichten. Vorbehaltlich besonderer Umstände (z. B. Verlautbarung der Klagebereitschaft eines Verbraucherschutzverbandes) ist nicht ersichtlich, wie in einer solchen Situation der BGH über die jeweilige Rechtsfrage entscheiden können soll. Ungleich problematischer ist die Beurteilung hingegen, sobald einschlägige Verfahren anhängig werden. Verlässliche Kriterien haben sich für Prognoseentscheidungen in dieser Situation noch nicht herausgebildet.[108] Zum einen finden sich unterschiedliche Ansichten hinsichtlich der Indizwirkung von Verfahren vor den Instanzgerichten und dem BGH.[109] Zum anderen herrscht Uneinigkeit hinsichtlich der zeitlichen Komponente, d. h. der Frage, inwiefern eine Entscheidung trotz eines voraussichtlich oder mutmaßlich langwierigen Verfahrens noch hinreichend absehbar sein kann.[110] Zusätzliche Komplexität entsteht dadurch, dass sich die Prognose im Zeitverlauf ändern kann.[111]

Im Ergebnis werden sich die Prognosekriterien nur schwer verallgemeinern lassen, ihr Gewicht vielmehr stets von den konkreten Umständen des Einzelfalles bzw. ihrer Gesamtwirkung abhängig sein. Dabei ist einerseits zu berücksichtigen, dass von der Behörde keine sichere Vorhersage erwartet

---

106 Vgl. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 18; *Rott*, WM 2019, 1189 (1192).

107 VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 28; vgl. auch schon *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (915), der dies jedoch als Frage des behördlichen Ermessens einordnet.

108 Vgl. auch *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (146 f.).

109 Vgl. VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 28, 31, 34 (anhängige OLG- und BGH-Verfahren als Indiz); *Buck-Heeb*, BKR 2021 141 (147) (OLG-Verfahren bei grundsätzlich zulässiger Revision als Indiz); *Rott*, VuR 2021, 433 (434 f.) (selbst BGH-Verfahren kein zuverlässiges Indiz); *Hippeli*, jurisPR-Compl 5/2021 Anm. 5 (fortgeschrittene Verfahren vor dem BGH mit innerhalb weniger Monate zu erwartender Entscheidung) *Winter/Hoeck*, WuB 2021, 546 (546 f.) (anhängige OLG-Verfahren als Indiz); *Schubert*, jurisPR-BKR 10/2021 Anm. 1 (Hinweis auf schwere Prognose bei OLG-Verfahren).

110 Vgl. jeweils mit Betonung potenziell einer langen Dauer von BGH-Verfahren *Rott*, VuR 2021, 433 (434); *Hippeli*, jurisPR-Compl 5/2021 Anm. 5; *Schubert*, jurisPR-BKR 10/2021 Anm. 1.

111 *Winter/Hoeck*, WuB 2021, 546 (547).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

werden kann, sondern allenfalls eine mit vernünftigen Erwägungen begründete Prognose. Andererseits ist die Verteilung der (materiellen) Beweislast zu beachten:[112] Verbleiben Zweifel hinsichtlich der Frage, ob eine BGH-Entscheidung absehbar ist oder nicht (non liquet), geht dies „zu Lasten" der Behörde und eine Intervention ist ausgeschlossen.

Im Übrigen sollte bei der Prognose auch Berücksichtigung finden, dass die BaFin den Vorrang der ordentlichen Gerichtsbarkeit bzw. des BGH bei der Auslegung und Fortbildung privatrechtlicher Verbraucherschutzgesetze zu wahren hat (aa) und bb)). Vor diesem Hintergrund sollte in Anlehnung an die Kriterien des § 543 Abs. 2 S. 1 ZPO auch das öffentliche Interesse an einer Leitentscheidung des BGH[113] bei der Prognose berücksichtigt werden. Je bedeutender und folgenreicher die Rechtsfrage (z. B. Entscheidung über die Wirksamkeit einer weitverbreiteten Klausel), desto eher wird danach auch ein längeres Abwarten einer BGH-Entscheidung geboten erscheinen.

Ob mit der weiteren Qualifikation der oben wiedergegebenen Formel aus der Begründung des Regierungsentwurfs zu § 4 Abs. 1a FinDAG („Kenntnis von systematischen oder gewichtigen Verstößen gegen verbraucherschützende Rechtsvorschriften") besondere Konsequenzen für die Auslegung des Tatbestandes verbunden sind, ist fraglich.[114] Einerseits sind ohnehin nur qualifizierte Verstöße geeignet, einen Missstand zu begründen (§ 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG) (vgl. hierzu oben b)). Denkbar wäre es andererseits aber auch, mit den Ausführungen in der Regierungsbegründung eine besondere Schwere der Verbraucherrechtsverstöße („gewichtig") oder alternativ ein organisiertes Vorgehen („systematisch") zu fordern. In der Literatur wurde das Merkmal auch dahingehend interpretiert, dass es sich um eine ohne größere Schwierigkeiten anzuwendende Verbraucherschutznorm handeln muss.[115] In jedem Fall unterstreicht die Formulierung aber den Ausnahmecharakter von Interventionen, die nicht an eine BGH-Entscheidung anknüpfen.

dd) Auslegungsdivergenzen

Die grundsätzliche Möglichkeit für die Behörde, Verstöße gegen privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze zum Anlass einer Intervention zu nehmen, hat zur Konsequenz, dass es zu parallelen bzw. widersprüchlichen Auslegungen hinsichtlich der privatrechtlichen Verbraucherschutzgesetze

---

112 Dazu *Kallerhof/Fellenberg*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 24 Rn. 55 m. w. N.

113 Vgl. *Krüger*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 511 Rn. 3.

114 *Buck-Heeb*, BKR 2021 141 (147).

115 *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021, 835 (838): „gravierender Verstoß gegen eine anerkannte und eindeutig auslegbare verbraucherschützende Norm".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

kommen kann. Denkbar sind nicht nur unterschiedliche Auslegungen von Instanzgerichten der ordentlichen Gerichtsbarkeit und der BaFin. Vielmehr können auch die Verwaltungsgerichte eine eigenständige Rechtsprechung zu den privatrechtlichen Verbraucherschutzgesetzen entwickeln.[116] Gegen Verfügungen der BaFin ist nämlich auch im Falle ihrer Anknüpfung an privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze der Rechtsweg zu den Verwaltungsgerichten eröffnet (§ 40 Abs. 1 S. 1 VwGO).[117] Der Umstand, dass die maßgebliche Pflicht in einem privatrechtlichen Gesetz geregelt ist, ändert nichts an der öffentlich-rechtlichen Qualität der Streitigkeit. § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG als streitentscheidender Norm ist dem Verwaltungsrecht zuzurechnen. Eine abdrängende Sonderzuweisung zu den ordentlichen Gerichten, wie sie sich etwa im Kontext des grenzüberschreitenden Verbraucherschutzes unter der CPC-Verordnung findet (§ 13 Abs. 4 S. 1 EU-VSchDG) oder im Bereich des Wertpapierübernahmerechts (§ 48 Abs. 4 WpÜG), existiert für die Streitigkeiten nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG gerade nicht.[118] Es besteht damit die Möglichkeit einer „gespaltenen Auslegung“[119] desselben Verbraucherschutzgesetzes durch die Zivil- und Verwaltungsgerichtsbarkeit (bzw. die BaFin). Theoretisch denkbar ist vor diesem Hintergrund sogar, dass nach einer autonomen BaFin-Intervention eine inhaltlich entgegengesetzte BGH-Entscheidung ergeht, die den verbraucherschutzrelevanten Missstand ex tunc entfallen lässt.[120] Zwar kennt das allgemeine Verwaltungsrecht Instrumente, um die sich nachträglich als rechtswidrig erweisende Maßnahme zu beseitigen (vgl. §§ 48, 49 VwVfG).[121] Gleichwohl erscheint dieser Weg wohl nicht immer praktikabel, weil aufgrund der Verfügung ggf. vollendete Tatsachen geschaffen wurden (z. B. Revision von Vertragswerken, Vertriebsstopp bzgl. bestimmter Produkte).

Im Ausgangspunkt wirkt dem Risiko von Auslegungsdivergenzen die unter aa) bis cc) dargestellte Doktrin des Vorrangs der höchstrichterlichen Interpretation des privatrechtlichen Verbraucherschutzrechts durch den BGH entgegen bzw. die damit verknüpfte Rechtfertigungsbedürftigkeit einer Intervention unabhängig von einer einschlägigen BGH-Entscheidung: Zum einen hat die dargestellte Fallgruppensystematik zur Konsequenz, dass die BaFin an die Rechtsauffassung des BGH gebunden ist. Denn die Möglichkeit der Abweichung von einer BGH-Rechtsprechung (als eigenständige Fallgruppe)

---

116 *Rott*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 106.

117 *Rott*, WM 2019, 1189 (1191 f.); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 106; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (144).

118 Für eine solche *Poelzig*, BKR 2021, 589 (595).

119 Eingehend zu dieser Problematik *Buck-Heeb*, WM 2020, 157; *Poelzig*, ZBB 2019, 1; *dies.*, BKR 2021, 589 (595).

120 *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (146).

121 *Bierschenk*, NVwZ 2022, 307 (309 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wurde in der Regierungsbegründung zum Kleinanlegerschutzgesetz nicht beschrieben.[122] Sie entspricht auch ersichtlich nicht dem oben hergeleiteten Rechtsgedankens des Vorrangs der Auslegung privatrechtlicher Verbraucherschutzgesetze durch den BGH. Im Falle einer einschlägigen BGH-Entscheidung besteht mithin eine normative Pflicht der Behörde, sich der Rechtsauffassung des BGH anzuschließen. Zum anderen ist die Behörde, wie ausführlich unter cc) dargestellt, verpflichtet, das absehbare Entstehen einer BGH-Rechtsprechung abzuwarten. Nur wenn nicht zu erwarten ist, dass die maßgebliche Verbraucherrechtsfrage in absehbarer Zeit höchstrichterlich geklärt wird, darf die Behörde eine eigenständige Auslegung vornehmen.

Im Übrigen ist zu erwarten, dass es zu einer wechselseitigen Auseinandersetzung der Gerichte bzw. der BaFin mit bereits bestehenden Rechtsauffassungen (sofern sie bekannt sind) kommt.[123] So ist zu erwarten, dass veröffentlichte Verfügungen bzw. Verlautbarungen der Behörde zum Gegenstand von Zivilverfahren gemacht werden[124] und umgekehrt sich die Behörde an der veröffentlichten Rechtsprechung der Zivilgerichte, d. h. auch der Instanzgerichte orientiert.

Ferner sind auch besondere verfahrensrechtliche Mechanismen zu nennen: So findet die behördliche Rechtsauffassung auch durch Anhörung der Behörde Eingang in Unterlassungsklageverfahren, die allgemeine Versicherungsbedingungen sowie nach BausparkG oder KAGB genehmigungsbedürftige allgemeine Geschäftsbedingungen betreffen (§ 8 Abs. 2 UKlaG).[125] Allgemein kann ein Zivilgericht auch die BaFin um die Erteilung amtlicher Auskünfte ersuchen (§ 273 Abs. 2 Nr. 2 ZPO).[126] Ferner wird die einheitliche Rechtsinterpretation durch die Gerichte durch ein Verfahren auf höchstrichterlicher Ebene gefördert: Wollen BVerwG oder BGH in einer Rechtsfrage voneinander abweichen, ist der Gemeinsame Senat anzurufen (§ 2 Abs. 1 RsprEinhG).[127] Schließlich ist in vielen Fällen auch wegen des unionsrechtlichen Hintergrundes der jeweiligen Verbraucherschutzgesetze eine

---

122 Vgl. Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 36.

123 Zur besonderen Frage der Bindung von Zivilgerichten an Tatsachenfeststellungen und rechtliche Beurteilungen der BaFin in individuellen Klagen bezüglich Sachverhalten, die Gegenstand einer behördlichen Intervention waren unten e) cc).

124 Vgl. BGH BKR 2022, 38 Rn. 102; *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021 835 (835).

125 *Rott*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 106.

126 *Rott*, WM 2019, 1189 (1191).

127 *Rott*, WM 2019, 1189 (1191); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 107; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (915); *Schubert*, jurisPR-BKR 10/2021 Anm. 1; zu Recht kritisch hinsichtlich der Effektivität zur Sicherstellung einheitlicher Rechtsauslegung *Buck-Heeb*, WM 2020, 157 (163).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

konsolidierte Auslegung gewährleistet, weil für sie unabhängig vom Rechtsweg die Rechtsprechung des EuGH maßgebend ist.[128]

d) Feststellung von Verstößen gegen öffentlich-rechtliche Verbraucherschutzgesetze

§ 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG ermöglicht grundsätzlich auch den Vollzug von externen Verbraucherschutzgesetzen, die nach der überkommenen Zuständigkeitsordnung bereits von einer anderen Behörde vollzogen werden können. Dies erscheint nicht unproblematisch. Ein Anknüpfungsverbot ist allerdings weder im Wortlaut von § 4 Abs. 1a FinDAG angelegt, noch kann es ohne Weiteres aus dem Verfassungsrecht gewonnen werden. Aus dem GG leiten sich zwar Schranken für das Zusammenwirken von Bundes- und Landesbehörden ab. So werden insbesondere mit Blick auf die im Ausgangspunkt exklusiv konzipierte Kompetenzverteilung zwischen Bund- und Landesverwaltung (Art. 83 ff. GG) Fälle einer Vermischung der Entscheidungsverantwortlichkeiten von Bundes- und Landesbehörden kritisch betrachtet („Mischverwaltungsverbot").[129] § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG begründet allerdings keine vermischten Verantwortlichkeiten, sondern parallele. Dem GG lässt sich allerdings kein absolutes Verbot paralleler Behördenzuständigkeiten entnehmen, sondern lediglich die Notwendigkeit sachgerechter Koordination.[130]

Es ist allerdings zweifelhaft, ob die Konsequenz einer potenziellen Einverleibung „fremder" Vollzugszuständigkeiten von den Entwurfsverfassern durchdacht oder gar intendiert war: Hiergegen spricht jedenfalls der in der Regierungsbegründung zum Kleinanlegerschutzgesetz befindliche Hinweis, dass das landesbehördliche Vollzugsregime hinsichtlich der PAngV unangetastet bleiben sollte.[131] Diese Wertung ist verallgemeinerungsfähig und kann als Ansatzpunkt einer einschränkenden Auslegung dienen. Eine (implizite) Verschiebung der Zuständigkeitsordnung war mit § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG nämlich nicht erkennbar intendiert. Allerdings ist durchaus denkbar, dass die BaFin auf den Feststellungen der zuständigen Behörden aufbaut. Gerade im Falle der PAngV ist zu beachten, dass mit ihr kein abschließendes Rechtsfolgenregime verbunden ist. Die BaFin könnte also nach Feststellung eines

---

[128] *Buck-Heeb*, WM 2020, 157 (163).

[129] Eingehend dazu *Isensee*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. VI, § 126 Rn. 188–195.

[130] *Oebbecke*, in: FS Stree/Wessels, 1125–1134; *Kluth*, in: Wolff/Bachof/Stober/Kluth, Verwaltungsrecht II, § 83 Rn. 39; *Jestaedt*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. I, § 14 Rn. 50.

[131] Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 37.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verstoßes durch die nach Landesrecht zuständige Behörde hieran anknüpfend weitergehende behördliche Maßnahmen nach Maßgabe von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG bzw. des sektorspezifischen Aufsichtsrechts treffen.[132]

e) Rechtsfolgen

Liegen die Voraussetzungen vor, kann die BaFin unbeschadet weiterer Befugnisse nach anderen Gesetzen gegenüber den Instituten und anderen Unternehmen, die nach KWG, WpIG, ZAG, VAG, WpHG KAGB oder anderen Gesetzen beaufsichtigt werden, alle Anordnungen treffen, die geeignet und erforderlich sind, um die verbraucherschutzrelevanten Missstände zu verhindern oder zu beseitigen. Auf dieser Ebene stellen sich insbesondere die Fragen nach dem Verhältnis zu fachgesetzlichen Befugnissen (aa)) und der Entscheidung über die Anordnung bzw. den zulässigen Inhalten einer Anordnung (bb)). Ferner ist zu erörtern, ob die behördlichen Feststellungen zu Verbraucherrechtsverstößen Bindungswirkung für Zivilgerichte im Falle nachfolgender Individualklagen von Verbrauchern entfalten (cc)). Schließlich erfolgt eine Auseinandersetzung mit der Auffassung, dass es sich bei § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG um eine bloße Ermessensdirektive handele (dd)).

aa) Verhältnis zu spezialgesetzlichen Befugnissen

Gem. § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG besteht die Befugnis „unbeschadet weiterer Befugnisse nach anderen Gesetzen". Damit wird zum Ausdruck gebracht, dass sie neben den fachgesetzlichen Befugnissen zur Anwendung kommen kann.[133] Weder entfalten letztere eine Sperrwirkung, noch geht von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG eine Sperrwirkung für das fachgesetzliche Instrumentarium aus. Zwar ist in Anwendung allgemeiner Regeln nicht auszuschließen, dass im Einzelfall Spezialitätsverhältnisse bestimmter Regelungsbereiche gegenüber § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG verdrängend wirken.[134] Allerdings muss bei der Abgrenzung von Spezialitätsbereichen der Funktion der Befugnis Rechnung getragen werden: Insoweit ist zu beachten, dass § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG als Einbeziehungsklausel dient und die Befugnis daher gerade Pflichten betreffen kann, die sich ansonsten nicht aus dem fachgesetz-

132 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 15 f.

133 *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 Rn. 36; *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10; vgl. auch die Gegenäußerung der BReg auf die Stellungnahme des BR zum RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 79.

134 *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 21.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lichen Aufsichtsmaßstab ergeben. So ist etwa richtigerweise davon auszugehen, dass über § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG ein Vollzug (externer) Verbraucherschutzgesetze mit Werbebezug möglich ist, obwohl fachgesetzliche Befugnisse zum Umgang mit Missständen in der Werbung existieren (z. B. § 23 KWG).[135]

bb) Entscheidung über die Intervention und Inhalt der Anordnungen

Hinsichtlich der Rechtsfolgen stehen der BaFin Entschließungs- und Auswahlermessen zu.[136] Auf Ebene des Entschließungsermessens und der damit verbundenen Verhältnismäßigkeitsprüfung spielt im Ausgangspunkt einerseits die Bedeutung des Missstandes für (potenziell) betroffene Verbraucher eine Rolle, welche ein Einschreiten gebieten kann.[137] Andererseits muss aber auch die Eingriffsintensität aufseiten des betroffenen Unternehmens berücksichtigt werden. Denkbar sind Konstellationen, in denen Unternehmen redlicherweise auf die Rechtmäßigkeit ihres Handelns vertraut haben. Hat die BaFin etwa bestimmte Klauseln gebilligt oder gar genehmigt, wird sie ihre Verwendung im Nachgang nicht ohne sachlichen Grund verbieten können.[138]

Insbesondere bei der Anknüpfung an privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze hat die Behörde im Rahmen der Ermessensausübung aber auch das Verhältnis einer Intervention zu anhängigen parallelen Rechtsstreitigkeiten vor den ordentlichen Gerichten zu berücksichtigen. Zurückhaltung ist dann geboten, wenn bereits konkrete Verfahren zur fraglichen Verbraucherrechtsverletzung gegenüber dem Unternehmen anhängig sind, gegen das die BaFin vorgehen möchte. Dies kann zum einen mit dem Gebot der Erforderlichkeit begründet werden, soweit dem Missstand voraussichtlich durch die anhängigen Verfahren vor den Zivilgerichten effektiv entgegengewirkt werden kann.[139] Zum anderen ist nicht von der Hand zu weisen, dass privatrechtsbezogene Maßnahmen der Behörde faktisch (vgl. cc)) Auswirkungen auf parallele zivilgerichtliche Streitigkeiten haben und die gerichtliche Streitentscheidung obsolet machen können. Insbesondere ist denkbar, dass sich die Verteidigung gegen eine Klage aufgrund einer behördlichen Anordnung gegen ein beklagtes Unternehmen erübrigt. In derartigen Situationen haben privatrechtsbezogene Maßnahmen der Behörde bestimmenden Einfluss auf die gericht-

135 Im Ergebnis auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1195). Diese dienen nach traditionellem Verständnis auch nicht dem Verbraucherschutz, sondern den überkommenen Aufsichtszielen.

136 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 19.

137 Vgl. nur *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (913).

138 *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (146).

139 *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (147).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

liche Streitentscheidung und erzeugen daher Spannungen zum Funktionsbereich der Judikative (Art. 20 Abs. 2 S. 2, 92 GG), die es zu vermeiden gilt.[140]

Potenzielle Adressaten der Verfügung sind Institute und andere Unternehmen, die nach KWG, ZAG, VAG, WpHG, KAGB sowie nach anderen Gesetzen beaufsichtigt werden. Diese Eingrenzung wurde von den Entwurfsverfassern nicht weiter begründet. Sie ist wohl so zu verstehen, dass lediglich die der Unternehmensaufsicht unterworfenen Aufsichtsobjekte[141] erfasst werden. Andernfalls würde sich die Anordnungsbefugnis auf alle Emittenten von Kapitalinstrumenten bzw. Handelsteilnehmer am Kapitalmarkt erstrecken, was letztlich dem sektoralen Charakter der Aufsichtsverantwortung zuwiderlaufen würde.

Hinsichtlich der inhaltlichen Ausgestaltung einer Anordnung lässt sich aus dem Normwortlaut ableiten, dass sie auf eine Verhinderung oder Beseitigung des festgestellten verbraucherschutzrelevanten Missstands gerichtet sein, d. h. letztlich einem konkret festgestellten bzw. absehbaren Verstoß gegen ein Verbraucherschutzgesetz entgegenwirken muss.[142] Sie kann dabei nicht nur auf einen bestehenden Missstand reagieren („beseitigen"), sondern nachweislich vorhersehbaren Missständen auch vorbeugen („verhindern").[143]

Im Übrigen liegen Form und Inhalt der Anordnungen im Auswahlermessen der BaFin.[144] Die Ausgestaltung der Anordnung ist daher weitgehend eine Frage der Geeignetheit, Erforderlichkeit und Angemessenheit auf Grundlage einer Abwägung der widerstreitenden Interessen.[145] Auch in diesem Zusammenhang zieht die Anknüpfung an privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze besondere Abgrenzungsfragen mit Blick auf den Funktionsbereich der ordentlichen Gerichte nach sich. Zum einen hat die Behörde frühere zivilgerichtliche Entscheidungen zum fraglichen Verbraucherrechtsverstoß gegenüber dem Verfügungsadressaten zu berücksichtigen. Sie darf sich nicht ohne Weiteres in Widerspruch zu ihnen setzen.[146] Zurückhaltung ist zum anderen geboten, je eher sich die fragliche behördliche Maßnahme letztlich als funk-

---

140 *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592 f., 595); vgl. auch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (321–324).

141 Vgl. zum System der Unternehmensaufsicht Teil 3, A. II.

142 Vgl. zu § 6 Abs. 2 S. 1 WpHG *Döhmel*, Assmann/Schneider/Mülbert, § 6 WpHG Rn. 70; VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 21.11.2014 L 2291/14.F (juris) Rn. 88–98 (zu § 4 Abs. 2 S. 1 WpHG a. F.).

143 Kritisch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (324); *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (866).

144 *Redenz*, in; Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 14; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 19; kritisch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (317 f.).

145 Vgl. *Rott*, WM 2019, 1189 (1192); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (147).

146 Vgl. *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (145).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tionales Äquivalent einer individuellen Rechtsdurchsetzung darstellt.[147] Illustrativ ist insofern die Frage, ob auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG auch Anordnungen mit restitutivem oder entschädigendem Charakter gestützt werden dürfen, was im Ergebnis mit Blick auf den Normwortlaut, den behördlichen Aufgabenbereich (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) sowie das Gebot einer sachgerechten Funktionszuordnung verneint wird (eingehend dazu unter II. 4. b)).

Denkbar sind aber regelmäßig Verfügungen, die es gebieten, ein bestimmtes (Verstoß-)Verhalten abzustellen bzw. zu unterlassen.[148] Werden von der BaFin unzulässige Klauseln beanstandet, darf die Verfügung nicht nur ein Verwendungsverbot enthalten, sondern auch das Verbot, sich gegenüber Kunden auf die jeweiligen beanstandeten Klauseln zu berufen.[149] Auch eine Verpflichtung zur Information der Kunden über einen verbraucherschutzrelevanten Missstand kann sich als erforderliche Maßnahme darstellen. Voraussetzung ist jedoch, dass dies dem Verstoß entgegenwirkt,[150] z. B. weil die Beseitigung des Verstoßes eine gewisse Zeit in Anspruch nimmt.

Im Übrigen stellen sich in diesem Zusammenhang eine Reihe von Sonderfragen, die aufgrund ihrer Bezüge zu anderen Sachzusammenhängen dort dargestellt werden. Dies gilt insbesondere für die Zulässigkeit der Anordnung restitutiver oder entschädigender Zahlungen (dazu unten II. 4. b)), von Verbraucherwarnungen der BaFin (dazu unten B. I.) sowie Allgemeinverfügungen (dazu unten C. II.).

cc) Keine Feststellungswirkung für individuelle Zivilklagen

Zivilgerichte sind nicht an die tatsächlichen und rechtlichen Feststellungen der BaFin gebunden, die sie im Rahmen einer Untersagungsverfügung (z. B. Untersagung der Verwendung einer bestimmten AGB-Klausel in den von dem beaufsichtigten Unternehmen verwendeten Verbraucherdarlehensverträgen) trifft.[151] Verwaltungsakte können zwar inhaltliche Bindungen für Zivilgerichte entfalten, sofern sie wirksam bzw. nicht nichtig sind (sog. Tatbestandswirkung). Der Umfang dieser Tatbestandswirkung ist aber sachlich

---

147 Vgl. *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021, 835 (837), allerdings mit sehr weitgehendem Vergleich mit einer potenziellen Musterfeststellungsklage; vgl. auch *Möllers*, DÖV 2022, 314 (321); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (148). Eingehend zur Begrenzung des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG Teil 2, B. II.

148 *Rott*, WM 2019, 1189 (1192 f.); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592).

149 *Rott*, WM 2019, 1189 (1193).

150 Weitergehend wohl *Rott*, WM 2019, 1189 (1193); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103.

151 Im Ergebnis auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 17 f.; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (915) mit jeweils anderer Begründung.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

beschränkt auf den Regelungsinhalt des Verwaltungsaktes. Elemente der Begründung wie tatsächliche oder rechtliche Feststellungen sind hingegen als bloße Vorfragen nur dann verbindlich, wenn dies von einer gesetzlichen Vorschrift angeordnet wird (sog. Feststellungswirkung).[152]

Wird einem Unternehmen von der BaFin ein konkretes Verhalten bzw. ein Pflichtverstoß untersagt, ist die Feststellung des jeweiligen Pflichtverstoßes bzw. die Bewertung der privatrechtlichen Rechtslage aber ein Begründungs- und kein Regelungsbestandteil.[153] Anders als etwa das Kartellrecht, das der behördlichen Feststellung eines Kartellrechtsverstoßes bindende Wirkung für nachfolgende Schadensersatzprozesse verleiht (§ 33b S. 1 GWB),[154] ordnet das Finanzmarktrecht auch keine Bindung der behördlichen Begründung an.[155] Aus diesem Grund wäre ein Zivilgericht also nicht an die tatsächlichen und rechtlichen Feststellungen einer behördlichen Untersagungsverfügung gebunden.

Schwieriger zu beurteilen wäre allerdings der Fall, dass die Behörde entsprechende Feststellungen unmittelbar im Wege eines feststellenden Verwaltungsaktes trifft.[156] In diesem Fall läge die Regelung nämlich gerade in der verbindlichen Feststellung der Rechtslage (z. B. Feststellung der Unwirksamkeit einer bestimmten AGB-Klausel in den von dem beaufsichtigten Unternehmen verwendeten Verbraucherdarlehensverträgen). Auch lässt sich das Gebot einer sachgerechten Funktionszuordnung[157] einer Tatbestandswirkung nicht entgegenhalten, weil sich die Anwendung einer aus einem privatrechtlichen Verbraucherschutzgesetz abgeleiteten Ge- oder Verbotsnorm nicht wesentlich von der Anwendung einer in einem aufsichtsrechtlichen Gesetz geregelten Ge- oder Verbotsnorm unterscheidet (hierzu schon c) aa)). Nicht

---

152 Vgl. zum Ganzen nur BGHZ 158, 19 (22); BVerwG, Urt. v. 10.10.2006 8 C 23/05 (juris) Rn. 22; *Ramsauer*, in: Kopp/Ramsauer VwVfG, § 43 Rn. 16–19, 26 f.; *Sachs*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 43 Rn. 137 f., 160; *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 18 mit Fn. 74; *Klöppel*, WM 2017, 1090 (1093) m. w. N.

153 Vgl. auch *Gurlit*, *B*ankrechtstag 2015, 18 mit Fn. 74.

154 Vgl. zu § 33 Abs. 4 GWB a. F. *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (154 f.); *Maume*, ZHR 180 (2016), 358 (388).

155 Vgl. aus dem kapitalmarktrechtlichen Regelungskontext auch *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (157); *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 105; vgl. auch *Maume*, ZHR 180 (2016), 358 (388).

156 Dass auch feststellende Verwaltungsakte Tatbestandswirkung für die Zivilgerichtsbarkeit entfalten können, wurde vom BGH etwa in der Entscheidung GRUR 2014, 406 Rn. 14 angenommen; vgl. auch *Ramsauer*, in: Kopp/Ramsauer VwVfG, § 43 Rn. 19; a. A. *Sachs*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 43 Rn. 138.

157 Vgl. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 16 f.; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (144); *Herresthal*, BKR 2021, 131 (140); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (652); ablehnend *Rott*, VuR 2021, 433 (434); vgl. zu diesem Maßstab noch unten unter II. 4. b).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zwingend erscheint auch die Annahme, dass Verbraucher außerhalb des Wirkradius der Tatbestandswirkung stehen.[158]

Entscheidend dürfte demgegenüber sein, dass die Anerkennung einer Tatbestandswirkung für individuelle Zivilklagen dem Aufsichtsmandat widersprechen würde. Die Aufsichtstätigkeit ist nach § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG auf das Verbraucherkollektiv ausgerichtet und gerade nicht auf individuelle Interessen. Insbesondere die Durchsetzung privater Ansprüche von Verbrauchern gegenüber Unternehmen wird dadurch ausgeschlossen.[159] Die Annahme einer Verbindlichkeit behördlicher Feststellungen für das private Rechtsverhältnis zwischen Verbraucher und Unternehmer über das Rechtsinstitut der Tatbestandswirkung würde diesem Grundsatz aber gerade widersprechen. Auch in dieser Hinsicht wäre also im Ergebnis eine Sonderregelung erforderlich, die eine Bindung des jeweiligen Zivilgerichts an die behördliche Feststellung explizit anordnet.

Nach alledem ist also festzuhalten, dass von den behördlichen Feststellungen keine inhaltlichen Bindungen für nachfolgende individuelle Zivilklagen von Verbrauchern ausgehen. Verbraucher, die einen an dem jeweiligen Pflichtverstoß anknüpfenden Schadensersatz- oder Restitutionsanspruch geltend machen möchten, könnten in einem Prozess also nicht einfach auf einer behördlichen Feststellung aufbauen. Vielmehr müssten sie den Verstoß gegen das privatrechtliche Verbraucherschutzgesetz eigens darlegen und ggf. beweisen.[160]

dd) § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG als Ermessensdirektive?

Teilweise wurde bezweifelt, dass § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG eine eigenständige Grundlage für Anordnungen darstelle und angenommen, dass die Vorschrift lediglich auf das fachgesetzliche Instrumentarium hinweise und es konkretisiere.[161] Im Ergebnis hätte die Vorschrift nach dieser Auffassung vor allem die Funktion einer Ermessensdirektive: Liegen z. B. bei einem Verstoß gegen die Wohlverhaltens- und Organisationspflichten der §§ 63 ff. WpHG die Voraussetzungen von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG (neben den Voraussetzungen der fachgesetzlichen Ermächtigungsgrundlagen) vor, könne dies die Ermessensentscheidung der Behörde im Rahmen des fachgesetzlichen Ein-

158 So aber wohl *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (915).

159 Oben Teil 2, B. II. 1.

160 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 18; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (915), der aber zu Recht darauf hinweist, dass die Verfügung als Argument in den Prozess eingeführt werden kann und zudem eine Anhörung der BaFin angeregt werden könne.

161 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 20–22; ähnlich *Laars*, FinDAG, § 4 Rn. 4.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

griffsinstrumentariums beeinflussen.[162] Die Auffassung baut dabei auf den Annahmen auf, dass es der BaFin nicht zustehe, Verstöße gegen privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze zu untersagen, und dass eine Befugnis zum Erlass solcher „[zivil-]urteilsäquivalente[r] Untersagungsverfügungen" neben zivilgerichtlichen Rechtsschutzmöglichkeiten auch keinen Mehrwert für das Verbraucherschutzsystem verspreche.[163] Ausgehend von diesem Standpunkt scheint die Einordnung als Ermessensdirektive, die die Behörde im Interesse des Verbraucherschutzes zum Einsatz der (überkommenen) behördlichen Befugnisse zwingen kann, der Norm tatsächlich überhaupt erst eine gewinnbringende Funktion zu verleihen.

Allerdings bedürfen die Grundannahmen dieser Konzeption der Differenzierung: Richtig ist, dass die Behörde nicht zur Durchsetzung individueller Rechte berufen ist. D. h. es werden keine Ansprüche einzelner Verbraucher gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen geprüft und im Wege einer Verfügung durchgesetzt wie dies etwa ein Zivilgericht im Rahmen einer Leistungsklage tun würde. Eine derartige Anspruchsdurchsetzung im Interesse einzelner Verbraucher widerspräche dem Wesen der überkommenen Aufsichtskonzeption und der daran anknüpfenden Ausrichtung der Aufsicht am Verbraucherkollektiv (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG).[164] Aus diesem Grund wurde oben auch eine Tatbestandswirkung etwaiger feststellender Regelungsbestandteile verneint (cc)).

Jedoch ist die behördliche Anknüpfung an privatrechtliche Vorschriften nicht gleichzusetzen mit einer Durchsetzung individueller Ansprüche. Untersagt die BaFin ein bestimmtes Verhalten aufgrund eines Verstoßes gegen ein privatrechtliches Verbraucherschutzgesetz (z. B. Untersagung der Verwendung einer bestimmten AGB-Klausel in den vom beaufsichtigten Unternehmen verwendeten Verbraucherdarlehensverträgen), liegt darin keine Durchsetzung individueller Ansprüche. Vielmehr hätte eine derartige Untersagungsverfügung den Charakter einer „regulären" behördlichen Verfügung im öffentlichen Interesse. Der Privatrechtsbezug manifestiert sich nur darin, dass die vollzogene Verhaltenspflicht nicht in den hergebrachten Finanzaufsichtsgesetzen verortet ist, sondern aus einer privatrechtlichen Rechtsquelle (z. B. §§ 307 ff. BGB) einbezogen wird.

Ob die behördliche Reaktion auf ein privatrechtswidriges Verhalten als solche einen Mehrwert gegenüber zivilgerichtlichen Urteilen stiftet,[165] ist

---

[162] *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 21 f. Vorausgesetzt ist, dass §§ 63 ff. WpHG überhaupt als Verbraucherschutzgesetze qualifiziert werden können; vgl. dazu oben a).

[163] *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 17, 19 f.

[164] S. o. Teil 2, B. II. 1.

[165] Vgl. *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

demgegenüber letztlich abhängig von der Behördenpraxis. Denkbar ist dies durchaus, weil sich das behördliche Tätigwerden wesensmäßig von zivilprozessualen (Verbands-)Klagen unterscheidet. Hingewiesen sei auf besondere Untersuchungsbefugnisse (dazu IV. 2. e)) und die Vorzüge behördlicher Anordnungen, d. h. ihre Vollstreckbarkeit, Wirkung auf Unternehmensebene und die Verlagerung der Prozesslast auf das Unternehmen (dazu sogleich II. 1.).[166]

Nach alledem muss § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG also nicht als Ermessendirektive hinsichtlich des fachgesetzlichen Instrumentariums gedeutet werden. Vielmehr handelt es sich um eine autonome Befugnis für behördliche Anordnungen.[167]

II. Verbraucherschützende Verhaltenssteuerung

Die Einwirkungsmöglichkeiten der BaFin zur Beeinflussung unternehmerischen Verhaltens lassen sich in Anlehnung an allgemeine Lehren zu behördlichen „Bewirkungsformen“[168] zunächst zwei Regimen zuordnen, die in einem Ergänzungsverhältnis stehen: Unterschieden werden können Befugnisse zum Erlass vollstreckbarer Anordnungen (1.) und Befugnisse, von denen eine Anreizwirkung ausgeht (2.). Eine weitere Einwirkungsmöglichkeit kann zudem in der Einflussnahme auf organisatorische Strukturen liegen. Auf diese Weise kann der Missachtung von verbraucherrelevanten Vorschriften bzw. Rechten präventiv durch behördliche Maßnahmen unternehmensorganisatorischer Art entgegengewirkt werden (3.).[169] Schließlich sind entschädigende oder restitutive Anordnungen zugunsten von Verbrauchern denkbar (4.).[170]

---

166 Vgl. *Rott*, WM 2019, 1189 (1192); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 100; *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 110 f., 112; *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 162, 164.

167 Ebenso etwa VG Frankfurt a. M. BKR 2021, 583 Rn. 20; *Rott*, WM 2019, 1189 (1192 f.); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 99; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (915 f.); *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 WpHG Rn. 40; *Rott*, WM 2019, 1189 (1189, 1192–1195); *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 14; *Jordans/Kirchner*, WM 2021, 864 (865); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (141); wohl auch *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 10.

168 *Hoffmann-Riem*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. II, § 33 Rn. 16–18.

169 Vgl. schon *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 24.

170 Vgl. zu § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG schon *Rott*, WM 2019, 1189 (1193); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103; *Fett*, KSzW 2015, 139 (139).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

1. Anordnungsregime

Anordnungsregime werden durch Befugnisse begründet, die die Behörde zum Erlass von Verwaltungsakten ermächtigen.[171] Ihr Wirkmechanismus basiert auf der Aussprache eines konkret-individuellen Ge- oder Verbotes, das im Wege der Verwaltungsvollstreckung zwangsweise durchgesetzt werden kann.[172] Allgemein haben die jeweiligen Anordnungen die Funktion, Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Anforderungen zu verhindern oder andauernde Verstöße abzustellen. Für die behördliche Tätigkeit im Bereich des kollektiven Verbraucherschutzes (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) bilden die geschilderten Anordnungen den Grundtypus der Verhaltenssteuerung und der damit assoziierten stellvertretenden Wahrnehmung von Verbraucherinteressen. Mit einer Anordnung können die rechtlichen Anforderungen vollzogen werden.

Aus Perspektive des Verbraucherkollektivs sind behördliche Anordnungen dabei vor allem mit drei vorteilhaften Eigenschaften verbunden: Erstens können Anordnungen zu einer raschen Verhaltenskorrektur eingesetzt werden. Ungeachtet informeller Einwirkungsmöglichkeiten (dazu sogleich unter 2.) kann sich die Behörde durch den Erlass eines Verwaltungsaktes einen Vollstreckungstitel verschaffen.[173] Ist der Verwaltungsakt bestandskräftig oder von Gesetzes wegen[174] bzw. aufgrund behördlicher Anordnung[175] sofort vollziehbar, kann er grundsätzlich vollstreckt werden (§§ 17 Abs. 1 S. 1 FinDAG, 6 Abs. 1 VwVG).[176] Zweitens können Anordnungen zu einer Ver-

---

171 Vgl. nur § 6 Abs. 3 S. 1 KWG; § 5 Abs. 2 WpIG; § 6 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 S. 2 WpHG; § 4 Abs. 2 S. 1 ZAG; § 46 Abs. 3 S. 1 ZKG; § 5 Abs. 6 S. 1, 2, 8 KAGB; § 25 Abs. 1 Nr. 2 WpPG; § 3 S. 2.

172 Vgl. allgemein *Hoffmann-Riem*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. II, § 33 Rn. 18. Vgl. allgemein auch *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 164 f., der „[h]oheitliche Handlungs- und Unterlassungsanordnungen" als behördliches Verbraucherschutzinstrument beschreibt; ähnlich *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 112 („[b]ehördliche Unterlassungsverfügungen").

173 Vgl. allgemein *Stelkens*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 35 Rn. 39; *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 112; *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 164; *Poelzig*, BKR 2021, 589 (590).

174 Vgl. etwa § 80 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 VwGO; § 80 Abs. 2 S. 1 Nr. 3 VwGO i. V. m. § 49 KWG, § 6 WpIG; § 13 WpHG, § 9 ZAG, § 7 KAGB, § 46 Abs. 3 S. 2 ZKG, § 20 WpPG, § 26a VermAnlG.

175 Vgl. allgemein § 80 Abs. 2 S. 1 Nr. 4 VwGO; vgl. im Kontext von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1192); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 102.

176 Gem. § 6 Abs. 2 VwVG kann eine Behörde im Rahmen ihrer Befugnisse ferner zu den Mitteln der Verwaltungsvollstreckung greifen, wenn der sofortige Vollzug

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

haltensänderung auf Unternehmensebene verpflichten, und damit zu einer Einhaltung rechtlicher Pflichten gegenüber allen und nicht bloß einzelnen Verbrauchern beitragen. Diese Wirkung ist die Kehrseite des am Verbraucherkollektiv ausgerichteten Aufsichtskonzepts.[177] Es ist abzugrenzen von Methoden der individuellen Rechtsdurchsetzung, die im Ausgangspunkt nur eine (relative) Verhaltenskorrektur bzw. Wiedergutmachung im Verhältnis zu den jeweiligen Klägern erzwingen. Drittens ist zu beachten, dass im Streitfall die adressierten Unternehmen gegen die behördlichen Anordnungen gerichtlich vorgehen müssten.[178] Damit wird die Prozesslast von den Verbrauchern auf das jeweilige Unternehmen verlagert. Dies ist gerade im Hinblick darauf vorteilhaft, dass aus Verbraucherperspektive zumindest bei nur geringfügigen Schäden im Angesicht der mit einem Prozess verbundenen Aufwendungen vernünftig erscheinen kann, von einer Klage absehen.[179]

Typisierbare Steuerungsdefizite folgen aber aus dem Umstand, dass Anordnungen häufig reaktiv ergehen werden, d. h. eher der Beseitigung eines (andauernden) Verstoßes stattdessen Verhinderung dienen werden. Die einschlägigen Befugnisse verlangen zwar nicht zwangsläufig, dass ein Verstoß bereits vorliegt, sondern ermöglichen regelmäßig auch dessen Verhinderung. In vielen Fällen wird es aber praktisch nicht möglich sein, einen entsprechenden Verstoß zu antizipieren. Das Problem liegt darin, dass reaktive Vollzugsanordnungen keinen Anreiz zu regelkonformem Verhalten begründen:[180] Ausgangspunkt ist die aus der ökonomischen Regulierungstheorie entlehnte Überlegung, dass ein Unternehmen nur dann einen Anreiz zu regelkonformem Verhalten hat, wenn die aus einem Regelbruch resultierenden Nachteile die aus ihm resultierenden Vorteile überwiegen. Der mit einem Vollzugsinstrument verbundene Anreiz lässt sich danach als das Produkt aus Entdeckungs- bzw. Verurteilungswahrscheinlichkeit und dem zu erwartenden Übel, d. h. den damit verbundenen Kosten theoretisch beschreiben.[181] Kann die BaFin aber

---

zur Verhinderung einer rechtswidrigen Tat, die einen Straf- oder Bußgeldtatbestand verwirklicht, oder zur Abwendung einer drohenden Gefahr notwendig ist.

177 Dazu Teil 2, B. II. 2.

178 Vgl. *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 165.

179 *Weber*, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law, 59 f.; *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 115; vgl. zum Phänomen rationaler Apathie und damit verbundenen Streuschadensproblematik Teil 1, C. II. 4. b).

180 Vgl. zum Ganzen *Wagner*, Law Quarterly Review 127 (2011), 55 (81); *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 116.

181 Vgl. jeweils m. w. N. *Weber*, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law, 12 f.; *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 116 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

lediglich die Beseitigung eines (andauernden) Rechtsverstoßes anordnen, folgt daraus für sich genommen noch kein Anreiz für das Unternehmen, sich regelkonform zu verhalten.

2. Anreizregime

Von den erörterten Anordnungsregimen können die behördlichen „Anreizregime“[182] unterschieden werden. Anders als erstere sind sie nicht auf einen Akt zwangsweiser Verhaltensänderung ausgerichtet (Vollstreckung). Vielmehr wird das Unternehmen durch einen Anreiz zu regelkonformem Verhalten angehalten.[183] Anreize können theoretisch positiver (Belohnung) oder negativer Natur (Übel) sein.[184] Im Finanzaufsichtsrecht dominieren indes die negativen Anreize. Die von der BaFin kontrollierten Anreizmechanismen lassen sich dabei vier Typen zuordnen:

Ein erster Anreiz kann schon von der Konfrontation mit der Aufsichtsbehörde als solcher ausgehen, etwa weil diese als reputationsschädlich wahrgenommen wird oder ggf. mit Kosten verbunden ist. So kann etwa schon ein Ermittlungsverfahren als unangenehmes Übel wahrgenommen werden und damit einen negativen Anreiz zu regelkonformem Verhalten begründen.[185] In diesem Zusammenhang ist ferner auf die Aufsichtspraxis hinzuweisen, anstatt mit einer förmlichen Anordnung im Wege informeller Maßnahmen zu intervenieren. Häufig finden unterhalb der Schwelle förmlicher Anordnungen Gespräche bzw. Schriftwechsel statt, in denen als korrekturbedürftig empfundenes Verhalten missbilligt bzw. eine Verhaltensänderung diskutiert, erbeten

---

182 Der Begriff wird auch verwendet von *Sacksofsky*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. II, § 40 Rn. 6 („Anreiz-Regime“). In Abgrenzung zum hier zugrunde gelegten Verständnis versteht sie darunter jedoch nicht Anreize, die an Ge- oder Verbote anknüpfen, sondern Anreize, die anstelle von Ge- oder Verboten zur Verhaltenssteuerung gesetzt werden.

183 Vgl. allgemein *Hoffmann-Riem*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. II, § 33 Rn. 18. Vgl. allgemein auch *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 112 f., die „[b]ehördliche Instrumente mit Sanktionscharakter“ als Verbraucherschutzinstrumente beschreiben.

184 *Hoffmann-Riem*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. II, § 33 Rn. 18; *Sacksofsky*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. II, § 40 Rn. 5.

185 *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 116 f.; *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 163; vgl. auch *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (864, Fn. 6) mit dem Hinweis darauf, dass gerichtliche Verfahren gegen Maßnahmen der Behörde ggf. mit Reputationsschäden verbunden sein können.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder nahegelegt wird.[186] Derartige Maßnahmen sind jedenfalls dann zulässig, sofern sie sich in den Grenzen der jeweiligen Befugnis bewegen, d. h. keine Umgehung der rechtlichen Anforderungen oder Überdehnung der rechtlich vorgesehenen Rechtsfolgen darstellen.[187] Aus Verhältnismäßigkeitsgründen können informelle Maßnahme ggf. sogar einer förmlichen Maßnahme vorzuziehen sein.[188] Verhaltenssteuerndes Potenzial haben sie wegen eines hinter ihnen stehenden Anreizmechanismus. Die Behörde könnte im Falle einer Verweigerungshaltung weitergehende förmliche Anordnungen treffen und wird als autoritäre Instanz wahrgenommen.[189] Zudem ist denkbar, dass auf Ebene der Entscheidungsträger bzw. Geschäftsleiter auch die Furcht vor karriereschädlichen Anordnungen zur verhaltenssteuernden Wirkung informeller Maßnahmen beiträgt.[190]

---

186 Vgl. nur BaFin, Jahresbericht 2019, 67 f.; *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 6 KWG Rn. 16; *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (887 f.); *Thiele*, Finanzaufsicht, 215, 218; *ders.*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 99, 101; *Svetiev/Ottow*, ERCL 10 (2014), 496 (534); vgl. auch 3.4.1. der Aufsichtsrichtlinie zu den „Aufsichtsgesprächen" als Erkenntnisinstrument im Bankenaufsichtsrecht; vgl. aus dem Kontext der bankaufsichtsrechtlichen Pflichten zur ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation auch *Benzler/Krieger*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 11 Rn. 216; *Glawischnig-Quinke/Schuler*, in: Szeny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance, Kap. 13 Rn. 21 f., 103; *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 208; vgl. auch *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten, 567.

187 BVerwG NJW-RR 2007, 492; VersR 2000, 707; *Remmert*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 37 Rn. 7; *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 214–222.

188 Vgl. zu einer Maßnahme im Vorfeld von § 36 Abs. 2 KWG BVerwG NJW-RR 2007, 492; vgl. hierzu auch *Hanten*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 93 f.

189 Vgl. *Thiele*, Finanzaufsicht, 217; *ders.*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 108–110. Zweifelhaft ist demgegenüber die Annahme *Thieles*, dass auch die Übereinstimmung von Interessen zwischen Aufsicht und beaufsichtigtem Institut sowie die Furcht vor dem Bekanntwerden der Auseinandersetzung die Steuerungswirkung tragen; vgl. *Thiele*, Finanzaufsicht, 216; *ders.*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 105–107. Praktisch werden sich die beaufsichtigten Unternehmen primär an den Interessen ihrer Stakeholder ausrichten (Gewinnmaximierung, Erhalt von Arbeitsplätzen) und nicht an den Aufsichtszielen. Zudem ist insbesondere im Hinblick auf die Verschwiegenheitspflichten der Aufsicht nicht ersichtlich, dass förmliche Maßnahmen stets mit mehr Öffentlichkeit verbunden sind; vgl. zu beiden Einwänden *Hanten*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 81–83.

190 Vgl. *Hanten*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 84, 95, 97, allerdings insbesondere mit Blick auf die Frage, weshalb viele beaufsichtigte Institute von Rechtsbehelfen gegenüber Maßnahmen der Aufsicht absehen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zweitens können die Befugnisse der BaFin, bei bestimmten Verstößen Geldbußen festzusetzen,[191] abschreckende Vorwirkung entfalten.[192] Sie können nicht nur an natürliche Personen, sondern nach Maßgabe von § 30 OWiG auch an juristische Personen und sonstige Personenvereinigungen gerichtet werden. Dabei ermöglichen die Zurechnungstatbestände der §§ 9, 30, 130 OWiG in ihrem Zusammenwirken eine weitgehende Verhaltenszurechnung.[193] Eine Geldbuße soll allgemein nach § 17 Abs. 4 S. 1 OWiG (bzw. § 56 Abs. 7 S. 1 KWG) den aus der Ordnungswidrigkeit erlangten wirtschaftlichen Vorteil übersteigen[194] und dient somit zugleich der Gewinnabschöpfung.[195]

Drittens stehen der BaFin Befugnisse zu, bestimmte Verstöße und Maßnahmen zu veröffentlichen.[196] Ungeachtet der konzeptionellen Einordnung derartiger Befugnisse als Mittel der Gefahrenabwehr oder repressiven Sanktion[197] können (nicht-anonymisierte) Veröffentlichungen von den jeweiligen Unternehmen als ein reputationsschädliches Übel aufgefasst werden.[198]

Viertens kann eine Abschreckungswirkung davon ausgehen, dass die Behörde über die Anordnung einer bloßen Unterlassung hinausgehend eingriffsintensivere Maßnahmen ergreifen könnte.[199] Schwerwiegenden Rechtsver-

---

191 Vgl. nur §§ 56, 60 KWG; § 83 WpIG; §§ 120, 121 WpHG; § 64 ZAG; § 53 ZKG; § 340 KAGB; § 29 VermAnlG; § 24 WpPG.

192 Vgl. allgemein *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 113; vgl. zum spezial- und generalpräventiven Zweck von Geldbußen allgemein auch *Mitsch*, in: Karlsruher Kommentar OWiG, § 17 Rn. 9.

193 Eingehend *Többens*, NStZ 1999, 1.

194 Häufig bestimmen die Bußgeldtatbestände den Bußgeldrahmen in Abhängigkeit vom wirtschaftlichen Vorteil höher als diesen; vgl. nur § 58 Abs. 6c KWG; § 83 Abs. 8, 9 WpIG; § 120 Abs. 19, 20 WpHG, § 340 Abs. 7 KAGB, § 24 Abs. 6 WpPG. Im Übrigen darf das gesetzliche Höchstmaß grundsätzlich überschritten werden; vgl. § 17 Abs. 4 S. 2 OWiG; § 58 Abs. 7 S. 2 KWG.

195 Vgl. allgemein *Mitsch*, in: Karlsruher Kommentar OWiG, § 17 Rn. 113; *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 159.

196 Vgl. etwa §§ 60b–60d KWG; § 46 Abs. 4 ZKG i. V. m. § 60b KWG; §§ 123–126 WpHG; § 341a KAGB; § 25 Abs. 1 Nr. 1 WpPG; §§ 26b f. VermAnlG.

197 Vgl. nur *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 40–96, 140–222; *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 149–339; *Spoerr*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 123 WpHG Rn. 8–12, 14; *Uwer/Rademacher*, BKR 2015, 145 (146–148); vgl. zur analogen Problematik im Lebensmittelrecht *Möstl*, GewArch 2015, 1 (3–6).

198 Eingehend zu den Informationsbefugnissen der BaFin unten B. I. Speziell zu deren (potenziellen) Wirkungen unten bei Fn. 485.

199 Vgl. allgemein auch *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (174) sowie *ders.*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 331 der darauf hinweist, dass behördliche Befugnisse

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

letzungen korrespondieren typischerweise eingriffsintensive Handlungsbefugnisse, die bis zur Marktverdrängung reichen.[200]

Wie effektiv die mit den geschilderten Mechanismen verbundene Abschreckung tatsächlich ist, lässt sich theoretisch nur schwer einschätzen und wird auch letztlich vom Einzelfall und dem Profil des jeweiligen Unternehmens abhängen.[201] Jedenfalls stehen der Behörde typischerweise zumindest für die zentralen aufsichtsrechtlichen Pflichten sämtliche Anreizinstrumente zur Verfügung. Dies gilt etwa auch für die Regelungen des Zahlungskontengesetzes[202] und die wertpapierhandelsrechtlichen Wohlverhaltens- und Organisationspflichten.[203] Die aufsichtsrechtlichen Pflichten zur Kreditwürdigkeitsprüfung (§ 18a KWG) sind zwar nicht bußgeldbewehrt. Darauf bezogene Anordnungen können aber nach Maßgabe von § 60b KWG bekanntgegeben werden.

Demgegenüber scheinen insbesondere die Anordnungsbefugnis unter § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG und die von ihr in den Aufsichtsmaßstab einbezogenen Verbraucherschutzgesetze nicht ausreichend von Anreizmechanismen begleitet zu werden: An verbraucherschutzrelevante Missstände im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG knüpfen nämlich weder besondere Bußgeldtatbestände noch Veröffentlichungsbefugnisse der BaFin an. Negative Anreize können also grundsätzlich nur von der (befürchteten) Konfrontation mit der Behörde ausgehen oder von (befürchteten) Interventionen höherer Stufe: Hinsichtlich letzterem ist anzumerken, dass verbraucherschutzrelevante Missstände durchaus auf Mängel in der Geschäftsorganisation des jeweiligen Unternehmens hindeuten bzw. die Unzuverlässigkeit oder mangelnde Eignung von Geschäftsleitern indizieren können.[204] Allerdings sind die Maßstäbe nicht deckungsgleich. Nur in gravierenden Fällen werden Maßnahmen der Unternehmensorganisationsregime (dazu sogleich 3.) oder der verbraucherschützenden Marktverdrängung in Betracht kommen (dazu III. 1. b)).

3. Unternehmensorganisationsregime

Ein weiteres für den Verbraucherschutz bedeutsames Instrument liegt in der Möglichkeit der Behörde, auf organisatorische Strukturen und Abläufe

---

zum Erlaubnisentzug bzw. zur Untersagung des Geschäftsbetriebs insbesondere mittels ihres „Drohpotenzial[s]“ Wirkung entfalten.

200 Vgl. dazu unten III. 1. b).

201 Vgl. auch *Sacksofsky*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. II, § 40 Rn. 105.

202 Vgl. insbesondere § 53 ZKG sowie § 46 Abs. 4 i. V. m. § 60 ZKG.

203 Vgl. insbesondere §§ 120 Abs. 8, 126 WpHG.

204 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 20 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

einzuwirken.[205] Das Finanzaufsichtsrecht regelt eine Reihe von Pflichten organisatorischer Art, die inhaltlich unternehmensinterne Strukturen oder Prozesse betreffen.[206] So sind z. B. Wertpapierdienstleistungsunternehmen, die über keine Erlaubnis für das Einlagengeschäft verfügen, nach § 84 Abs. 2 S. 1 WpHG verpflichtet, Kundengelder im Interesse des Vermögensschutzes der Kunden[207] grundsätzlich auf Treuhandkonten von zum Einlagengeschäft befugten Unternehmen zu halten. § 25a Abs. 1 S. 3 KWG verpflichtet Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute im Interesse der bankaufsichtsrechtlichen Ziele[208] zur Einrichtung eines Risikomanagements, auf dessen Basis ein Institut die Risikotragfähigkeit laufend sicherzustellen hat. Organisationspflichten werden grundsätzlich ebenfalls durch Anordnungs- und Anreizregime vollzogen und stellen somit keine behördliche Form der Verhaltenssteuerung dar, sondern sind als materielle Pflichten Teil des Aufsichtsmaßstabes.

Eine gewisse Sonderstellung nehmen allerdings solche Organisationspflichten ein, die ihrerseits die Einhaltung rechtlicher Regeln gewährleisten sollen. So bestimmt etwa § 25a Abs. 1 S. 1 KWG, dass Institute über eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation zu verfügen haben, die die Einhaltung der vom Institut zu beachtenden gesetzlichen Bestimmungen gewährleistet. Ähnliche Bestimmungen finden sich in anderen Aufsichtsgesetzen.[209] Die Einwirkung auf die Geschäftsorganisation erhält damit den Charakter einer autonomen (präventiven) Form der Verhaltenssteuerung im Interesse des Vollzugs rechtlicher Anforderungen. Dies rechtfertigt es, sie als eine eigenständige Bewirkungskategorie neben den Anordnungs- und Anreizregimen zu betrachten.

Dies wird durch die Qualität der Pflichten bestätigt: Inhaltlich verlangen sie nämlich nicht die Verhinderung jedes denkbaren Rechtsverstoßes. Vielmehr fordern sie die Errichtung und Erhaltung einer organisatorischen Struktur, die sich ex ante zur Vermeidung von Verstößen gegen gesetzliche Bestimmungen eignet.[210] Wie weit die aufsichtsrechtliche Organisationsverantwortung dabei

---

[205] Vgl. schon *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 24. Vgl. allgemein *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (173), der allerdings als Beispiele primär Befugnisse benennt, die hier der Marktverdrängungsaufsicht zugeordnet werden (Abberufung von Geschäftsleitern, Anlageberatern).

[206] Vgl. zum Begriff der Organisationspflichten *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten, 13 f.; *Binder*, ZGR 2015, 667 (672 f.).

[207] *Fett*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 84 WpHG Rn. 2.

[208] *Braun*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 25a Rn. 33 f.

[209] Vgl. die allgemeinen § 28 Abs. 1 S. 1 KAGB; § 41 Nr. 2 WpIG; § 27 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 ZAG; sowie die auf spezifische Pflichten bezogenen Art. 22 VO (EU) 2017/565; § 46 Abs. 1 ZKG.

[210] Zu § 25a Abs. 1 S. 1 KWG *Wundenberg*, Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen, 105; vgl. auch zu § 27 ZAG *Terlau*, in: Casper/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

reicht, d. h. welche Regeln aus Perspektive der organisatorischen Pflicht abzusichern sind, ist im Hinblick auf Pflichten ohne spezifischen Bezug zum jeweiligen Geschäftsmodell der Finanzwirtschaft (z. B. Steuer-, Sozial- und Arbeitsrecht)[211] diskutabel. Jedenfalls erstrecken sie sich aber auch auf das jeweils einschlägige Recht des finanziellen Verbraucherschutzes.[212]

Ein wichtiges Beispiel einer verbraucherschutzbezogenen Organisationsmaßnahme ist die Verpflichtung von CRR-Kreditinstituten im Sinne von § 1 Abs. 3d S. 1 KWG i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 CRR zur Einführung eines Beschwerdemanagements. Von einer solchen Verpflichtung geht die BaFin in ihrem Rundschreiben Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement[213] aus. Anders als für andere Unternehmenstypen[214] gibt es für CRR-Kreditinstitute als solche allerdings keine spezifische normative Verpflichtung zur Einrichtung eines Beschwerdemanagements, sodass § 25a Abs. 1 KWG herangezogen wird.[215] Dieser Rückgriff lässt sich rechtfertigen, soweit man das Beschwerdemanagement als einen organisatorischen Mechanismus versteht, der die Einhaltung gesetzlicher Bestimmungen sicherstellen soll. Durch die Beschwerde wird dem jeweiligen Unternehmen die Möglichkeit zur Selbstüberprüfung gegeben, um ggf. einen Rechtsverstoß zu korrigieren und darüber hinaus ggf. weitere organisatorische Defizite aufzudecken und zu adressieren (vgl. Ziff. 9 des Rundschreibens).

Verstöße gegen die Pflicht zur ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation können theoretisch drastische Konsequenzen nach sich ziehen. Im Falle des § 25a Abs. 1 KWG[216] können gravierende Verstöße[217] etwa die Aufhebung

---

Terlau, ZAG, § 27 Rn. 9–24; vgl. zu § 28 Abs. 1 S. 1 KAGB *Steck/Stockhorst*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 28 Rn. 13.

211 Bsp. nach *Braun*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 25a KWG Rn. 44.

212 Für eine engere Lesart etwa *Braun*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 25a KWG Rn. 40–44; *Terlau*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 27 Rn. 22 f.; für eine weitere etwa Lesart *Mülbert/Wilhelm*, ZHR 178 (2014), (519 f.) m. w. N.; *Wundenberg*, Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen, 104 m. w. N.; *Steck/Stockhorst*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 28 Rn. 8.

213 BaFin, Gemeinsames Rundschreiben BA, WA und VA 06/2018 Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement v. 4.5.2018 Geschäftszeichen VBS 1-Wp 1000-2016/0095.

214 § 80 Abs. 1 S. 3 i. V. m. Art. 26 VO (EU) 2017/565; § 62 ZAG; § 28 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 KAGB i. V. m. § 4 KAVerOV.

215 Ziff. 2 (gemeint ist wohl § 25a Abs. 1 S. 1 KWG, vgl. auch Ziff. 9).

216 Überblick über die möglichen Folgen von Verstößen bei *Benzler/Krieger*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 11 Rn. 228–237; *Glawischnik-Quinke/Schuler*, in: Szeny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance, Kap. 13 Rn. 102–122; *Sedlak*, Bankaufsicht über Geschäftsorganisation, 198–310.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Erlaubnis,[218] die Bestellung eines Sonderbeauftragen[219] oder Maßnahmen gegen die Leitungsorgane nach Maßgabe von § 36 KWG[220] begründen.[221] Zudem entfaltet die Pflicht eine Vorwirkung auf das Erlaubnisverfahren, kann also der Erlaubniserteilung entgegenstehen.[222] Auch kommen Maßnahmen nach § 45b Abs. 1 KWG in Betracht, d. h. z. B. die Beschränkung von einzelnen Geschäftsarten wie die Annahme von Einlagen oder die Gewährung von Krediten.

Bedeutsamer für die verbraucherschützende Verhaltenssteuerung erscheint aber die Möglichkeit der Behörde, gestaltend auf eine ordnungsgemäße Geschäftsorganisation hinzuwirken.[223] Dies wird wiederum ermöglicht durch die Befugnisse der Behörde, Anordnungen bei Mängeln in der Geschäftsorganisation zu treffen.[224] Das zentrale rechtliche Problem ist in diesem

---

217 Grundsätzlich sind die Befugnisse nicht dergestalt gestuft zu verstehen, dass gesetzlich eine zwingende Eskalationsreihenfolge vorgesehen wird; vgl. Hess VGH, WM 2007, 392 (394 f.); *Braun*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 25a KWG Rn. 738 f.; *Benzler/Krieger*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 11 Rn. 237 m. w. N. Ungeachtet dessen ist die Behörde an den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz gebunden, der den Einsatz von Maßnahmen gebietet, die gleichermaßen effektiv, aber weniger belastend sind; vgl. *Benzler/Krieger* a. a. O.; *Braun* a. a. O.; *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 252 f., 279, der die hier genannten Befugnisse daher zu Recht als „Ultima Ratio Maßnahmen" bezeichnet.

218 Insbesondere § 35 Abs. 2 Nr. 6 bzw. Nr. 3 i. V. m. § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 2, 4 KWG; dazu *Glawischnig-Quinke/Schuler*, in: Szeny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance, Kap. 13 Rn. 108; *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 257–265.

219 § 45c KWG; dazu *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 253–256. Vgl. insbes. § 45c Abs. 2 Nr. 5 KWG (Übertragung der Kompetenz, geeignete Maßnahmen zur Herstellung und Sicherung einer ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation einschließlich eines angemessenen Risikomanagements zu ergreifen), wobei für eine derartige Kompetenzübertragung ein nachhaltiger Verstoß gegen die in der Vorschrift genannten Gesetze Voraussetzung ist.

220 Dazu *Glawischnik-Quinke/Schuler*, in: Szeny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance, Kap. 13 Rn. 110–114; *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 265–278.

221 Vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 21 (Verstoß i. S. v. § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG als Indikator mangelnder Zuverlässigkeit oder fachlicher Eignung von Geschäftsleitern).

222 Vgl. insbesondere § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 KWG; *Binder*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsecht, § 3 Rn. 69; *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 198 f.

223 Vgl. schon *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 24.

224 §§ 6 Abs. 3 S. 1 1. Var., 25a Abs. 2 S. 2 KWG; vgl. *Langen/Donner*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, § 25a Rn. 173 f.; *Braun*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 25a Rn. 691 f., 739; vgl. auch *Glawischnig-Quinke/Schuler*, in: Szeny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance, Kap. 13 Rn. 105, die allerdings den Verweis in § 25a Abs. 2 S. 2 KWG fehlerhaft interpretieren; § 27 Abs. 3 S. 1 ZAG; § 5 Abs. 6 S. 1 KAGB; § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG; § 46 Abs. 3 S. 1 ZKG.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zusammenhang die Ableitung konkreter Vorgaben aus den Geschäftsorganisationspflichten. In einer umfassenden Studie zu „Unternehmensorganisationspflichten" hat Gerald Spindler in Anbetracht der Heterogenität von Organisationen schon früh auf die Schwierigkeit aufmerksam gemacht, allgemeingültige Grundsätze sachgerechter Organisationsstrukturen zu bestimmen.[225] Er identifizierte zudem schon das daraus resultierende Folgeproblem der potenziellen Unbestimmtheit behördlicher Verfügungen, die an wertungsoffene Organisationspflichten anknüpfen.[226] Auch heute wird teilweise noch die Frage nach der hinreichenden Bestimmtheit von abstrakt formulierten Organisationspflichten gestellt.[227] Zu Recht betont man in der neueren Literatur aber auch den prinzipienhaften Charakter der Normen und versteht sie als Ausprägung einer „principles-based regulation".[228] Die damit einhergehende Regelungsoffenheit[229] wird häufig einen durch Kooperation und Pragmatismus geprägten Aufsichtsmodus zur Folge haben, unter dem Aufsicht und beaufsichtigtes Unternehmen gemeinsam Lösungen für Organisationsprobleme finden.[230] Praktisch bedeutsame Ausprägungen der Kooperation sind etwa informelle Einwirkungsformen unterhalb der Schwelle förmlicher Anordnungen[231] oder auch die Beteiligung von Unternehmen bei der Konkretisierung im Wege behördlicher Verlautbarungen.[232]

---

225 *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten, 556 f.

226 Vgl. dazu und zu möglichen Lösungsansätzen *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten, 558–567.

227 *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 144–158 mit einem Plädoyer für eine Zurücknahme der Bestimmtheitsanforderungen aufgrund kaum sachgerechter Normierbarkeit.

228 *Binder*, ZGR 2015, 667 (702); speziell zu § 25a KWG *Wundenberg*, Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen, 35 f., 101 f.; *Glawischnig-Quinke/Schuler*, in: Szeny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance, Kap. 13 Rn. 23; eingehend zum Konzept der „*principles-based regulation*" *Wundenberg* a. a. O., 35–72.

229 Kritisch unter dem Gesichtspunkt der Rechtssicherheit *Binder*, ZGR 2015, 667 (702 f.).

230 *Black*, Capital Marktes Law Journal 3 (2008), 425 (439 f.); *Wundenberg*, Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen, 62–64 m. w. N.; vgl. auch schon *Spindler*, Unternehmensorganisationspflichten, 567: „Mangels zweifelsfreier Geltung von Organisationsstandards in jedem Einzelfall tendieren die Beteiligten bei Bedenken gegen die Organisationsgestaltung daher in der Praxis offenbar eher zu kooperativen Aushandlungsprozessen als zu Organisationanordnungen, die ein hohes Risiko hinsichtlich der Verhältnismäßigkeit zum Eingriff in die Organisationsfreiheit implizieren."

231 Vgl. Fn. 186.

232 *Wundenberg*, Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen, 63 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

4. Restitutions- und Entschädigungsregime

Ein für den Verbraucherschutz bedeutendes Instrument kann zudem in der behördlich angeordneten Restitution bzw. Entschädigung von Verbrauchern durch das jeweilige beaufsichtigte Unternehmen infolge einer schädigenden Pflichtverletzungen liegen.[233] Mit einem solchen Instrument kann ein Ausgleich dafür geschaffen werden, dass Verbrauchern ggf. der Anreiz zur individuellen Rechtsdurchsetzung fehlt und auf diese Weise sog. Streuschäden entstehen.[234] Derartige Instrumente sind im britischen Finanzmarktrecht[235] sowie im Kartellrecht (§ 32 Abs. 2a GWB) bekannt.[236]

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwiefern auch der BaFin im geltenden Recht Restitutions- und Entschädigungsinstrumente zur Verfügung stehen. Im Folgenden werden zunächst zwei spezialgesetzliche Regime identifiziert (a)). Hingegen lassen sich Restitutions- und Entschädigungsanordnungen nicht auf die allgemeinen aufsichtsrechtlichen Generalbefugnisse stützen, d. h. auch nicht auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG (b)).

a) Spezialgesetzliche Restitutions- und Entschädigungsregime

Als spezialgesetzliche Restitutions- und Entschädigungsregime sind zum einen die Befugnisse zum Erlass von Abwicklungsanordnungen im Kontext der Marktverdrängungsaufsicht zu nennen (aa)), zum anderen die besondere Befugnis zur Entgegennahme von Abhilfezusagen gem. Art. 9 Abs. 4 lit. c CPC-VO (bb)).

---

233 Vgl. *Rott*, WM 2019, 1189 (1193); vgl. auch allgemein *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 170 f.

234 Vgl. *Weber*, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law, 59 f.; *Towfigh/Chatziathanasiou*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 115; *Durner*, DVBl. 2014, 1356 (1360). Vgl. zur Anreiz- bzw. Streuschadensproblematik Teil 1, C. II. 4. b).

235 Sec. 384 FSMA (Power of FCA or PRA to require restitution); Sec. 404 FSMA (Consumer redress schemes); dazu *Rott*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 47 f.

236 Bereits vor der spezialgesetzlichen Regelung wurde es von der Rechtsprechung als zulässiger Inhalt einer Abstellungsverfügung anerkannt. In Begr. RegE 8. GWB-ÄndG BT-Drucks. 17/9852, 26 f. ist von einer Klarstellung die Rede; vgl. zuvor BGH NJW 2009, 1212 Rn. 16; NJW 2012, 3243 Rn. 21; kritisch zum Ganzen *Otto*, in: Loewenheim/Meessen/Riesenkampff/Kersting/Meyer-Lindemann, Kartellrecht, § 32 GWB Rn. 19 m. w. N.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

aa) Abwicklungsanordnungen (Marktverdrängungsaufsicht)

Wird ein Unternehmen ohne die erforderliche Erlaubnis tätig oder erbringt es gesetzlich verbotene Dienstleistungen, darf die BaFin nicht nur die sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs anordnen, sondern auch die unverzügliche Abwicklung der Geschäfte.[237] Sie kann für die Abwicklung Weisungen erlassen und eine geeignete Person als Abwickler bestellen.[238] Während die Einstellungsanordnung zukunftsgerichtet, den (künftigen) Betrieb unerlaubter Geschäfte verhindern soll, dienen die Abwicklungsanordnungen der Beendigung oder Rückgängigmachung laufender Verträge.[239]

Nach überkommener Konzeption ist die Befugnis zur Anordnung der Abwicklung als ein Instrument des Pflichtvollzuges im öffentlichen Interesse bzw. als Folgenbeseitigungsinstrument zu verstehen. Die BaFin setzt mit derartigen Abwicklungsanordnungen keine privaten Rückabwicklungsansprüche durch. Die Anordnungen dienen vielmehr der Wiederherstellung aufsichtsrechtskonformer Zustände, d. h. dem Vollzug der Erlaubnispflicht bzw. der Beseitigung der Folgen eines Verstoßes gegen die Erlaubnispflicht. Die tatsächlichen Interessen der Kunden im jeweiligen Einzelfall muss die Behörde weder ermitteln noch im Rahmen ihres Ermessens berücksichtigen.[240] Praktisch relevant wird diese Beschränkung, wenn die Kunden an den Verträgen festhalten wollen, d. h. eine Rückabwicklung ablehnen.[241] Die behördliche Restitution unterscheidet sich damit insofern wesensmäßig von Methoden der individuellen (privatrechtlichen) Interessenwahrung, als dass Verbraucher nicht frei über den Vollzug disponieren können.

---

237 § 37 Abs. 1 S. 1 2. Var. KWG; § 7 Abs. 1 S. 1 2. Var. ZAG; § 15 Abs. 1, 2 S. 1 Nr. 1 2. Var. KAGB.

238 § 37 Abs. 1 S. 2 KWG; § 7 Abs. 1 S. 2 ZAG; § 15 Abs. 1, 2 Nr. 2, 3 KAGB.

239 VG Frankfurt a. M. WM 2009, 1324 (1325 f.); *Eckhold*, ZBB 2016, 102 (118). Die Abwicklungsanordnung begründet eine im Ausgangspunkt von den vertraglichen Pflichten zu unterscheidende öffentlich-rechtliche Pflicht und gestaltet den Vertrag nicht um. Z. B. kann eine Abwicklungsanordnung im Falle eines unerlaubt betriebenen Einlagengeschäfts auf Rückübertragung der Einlagen gerichtet sein. Die Rückübertragungspflicht besteht dann unabhängig davon, ob die jeweiligen Verträge wirksam sind und sich das Unternehmen daher mit der Rückübertragung vertragswidrig verhalten würde; dazu BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 25–27; *Mai*, BKR 2011, 199 (204 f.).

240 BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 13–21 (zu § 37 KWG im Falle unerlaubten Einlagengeschäfts); Urt. v. 23.11.2011 Az. 8 C 18/10 (juris) Rn. 17; *Mai*, BKR 2011, 199 (201–203). Die insoweit abweichende Auffassung der Vorinstanz wurde aufgegeben; Hess VGH, Beschl. v. 13.09.2011 Az. 6 A 226/11 (juris) Rn. 51 f.; GewArch 2018, 40 Rn. 31.

241 Vgl. etwa den der Entscheidung BVerwG BKR 2011, 208 zugrundeliegenden Sachverhalt und die Argumente der Vorinstanz; dazu *Mai*, BKR 2011, 199 (201, 205).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bb) Entgegennahme von Abhilfezusagen (Art. 9 Abs. 4 lit. c CPC-VO)

Die CPC-VO betrifft allgemein den Umgang mit Verstößen gegen bestimmte verbraucherrechtliche Vorschriften,[242] wenn sie die Interessen mehrerer Verbraucher schädigen bzw. schädigen können und dabei eine grenzüberschreitende Prägung haben.[243] Die Verordnung geht dabei im Ausgangspunkt von einem behördlichen Vollzugsmechanismus aus. Nach Maßgabe von § 2 Nr. 2 i. V. m. Nr. 1 EU-VSchDG ist die BaFin für den Vollzug von im Anhang zur CPC-VO benannter Vorschriften gegenüber bestimmten ihrer Aufsicht unterliegende Unternehmen zuständig (z. B. erlaubnispflichtige Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute).[244] Daneben ist sie nach § 2 Nr. 2a EU-VSchDG i. V. m. Nr. 24 des Anhangs zur CPC-VO für die Überwachung der benannten Pflichten der Zahlungskonten-RL zuständig. Art. 9 CPC-VO regelt behördliche Ermittlungs- und Interventionsbefugnisse,[245] die – vorbehaltlich verfahrensrechtlicher Sonderregelungen bzw. Konkretisierungen gem. §§ 6 ff. EU-VSchDG – unmittelbar anzuwenden sind.[246]

Gem. Art. 9 Abs. 4 lit. c CPC-VO ist die BaFin befugt, vom Unternehmer auf dessen Initiative zusätzliche Abhilfezusagen zugunsten der von dem mutmaßlichen Verstoß nach dieser Verordnung betroffenen Verbraucher entgegenzunehmen oder gegebenenfalls zu versuchen, vom Unternehmer Zusagen zu erhalten, um den von diesem Verstoß betroffenen Verbrauchern angemessene Abhilfe anzubieten. Die Behörde kann den Unternehmer also nicht zur Abhilfe zwingen, sondern zunächst lediglich in einen (zwanglosen) Dialog mit dem jeweiligen Unternehmen eintreten („versuchen, vom Unternehmer Zusagen zu erhalten", „seek to obtain commitments"). Wurde

---

242 Art. 3 Nr. 1 CPC-VO i. V. m. dem Anhang.

243 Vgl. Art. 2 Abs. 1, Art. 3 Nr. 2–4, Nr. 14 CPC-VO.

244 Ein gesetzgeberisches Versehen ist wohl darin zu sehen, dass die Zuständigkeitsvorschriften sich nicht auf alle ihrer Aufsicht unterliegenden Unternehmen beziehen. Für Zahlungsinstitute, E-Geld-Institute, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Finanzanlagendienstleister verbleibt es etwa bei der Grundsatzzuständigkeit Bundesamtes für Justiz nach § 2 Nr. 1 EU-VSchDG.

245 Anstatt selbst einzuschreiten, soll die BaFin nach Maßgabe von § 7 VSchDG i. V. m. Art. 7 CPC-VO die in § 3 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 UKlaG bzw. § 8 Abs. 3 Nr. 2 bis 4 UWG genannten Stellen mit der Erhebung einer Unterlassungsklage nach § 4a UKlaG (ggf. i. V. m. § 8 Abs. 5 S. 2 Hs. 2 UWG) beauftragen bzw. eine diesbezügliche Rahmenvereinbarung schließen. Bei den beauftragten Stellen handelt es sich um Verwaltungshelfer; vgl. zur Rechtslage unter der alten CPC-VO *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 25.

246 Begr. RegE Gesetz zur Änderung des EG-Verbraucherschutzdurchsetzungsgesetzes sowie des Gesetzes über die Errichtung des Bundesamts für Justiz BT-Drucks. 19/16781, 26.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

allerdings eine Abhilfe zugesagt, kann die BaFin gem. § 9 Abs. 4 EU-VSchDG den jeweiligen Unternehmer sodann zur Erfüllung einer Zusage verpflichten.

Konzeptionell ist auch die Bewirkung von Abhilfezusagen nicht als Instrument der individuellen Rechtsdurchsetzung ausgestaltet. Es handelt sich also nicht um ein Verfahren zur Durchsetzung (gebündelter) (Restitutions- bzw. Entschädigungs-)Ansprüche der betroffenen Verbraucher. Schon der Wortlaut („zusätzliche Abhilfezusagen", „additional remedial commitments") legt nahe, dass es um eine von den Ansprüchen der Verbraucher zu unterscheidende Abhilfe geht. Anlass der Abhilfezusagen sind danach nicht die individuellen Ansprüche der betroffenen Verbraucher, sondern der jeweilige Verstoß. Diese Interpretation wird durch Erwägungsgrund 17 zur CPC-VO bestätigt. Dieser ordnet den Abhilfezusagen die Funktion einer Folgenbeseitigung zu, unterscheidet sie zugleich aber von den individuellen (Restitutions- bzw. Entschädigungs-)Ansprüchen der betroffenen Verbraucher. In Erwägungsgrund 46 wird ferner ausdrücklich hervorgehoben, dass die CPC-Verordnung individuelle und kollektive Entschädigungsansprüche nicht ausschließe und deren Durchsetzung nicht regele. Auf dieser Linie liegt schließlich auch, dass die CPC-VO von einem von den Individualansprüchen losgelösten Abhilfekonzept ausgeht. Dafür kann schon die Wortwahl des Art. 9 Abs. 4 lit. c CPC-VO angeführt werden („angemessene Abhilfe", „adequate remedies"). Ferner kann auch insofern auf Erwägungsgrund 17 verwiesen werden, welcher lediglich von einem Beitrag zur Beseitigung („contribute to removing the adverse impact") bzw. einer Milderung der negativen Folgen des jeweiligen Verstoßes („mitigate the negative consequences") spricht und zudem „Reparatur, Ersatz, Minderung des Preises, Vertragsbeendigung oder Erstattung der […] gezahlten Preises" als alternative Beispiele von Abhilfemöglichkeiten auflistet.

b) Keine allgemeinen Restitutions- und Entschädigungsregime

Im Folgenden wird der Frage nachgegangen, ob die aufsichtsrechtlichen Generalbefugnisnormen[247] als Rechtsgrundlage für allgemeine Restitutions- und Entschädigungsanordnungen dienen können, d. h. ob auf sie Verwaltungsakte gestützte werden können, die die Adressaten zur Restitution bzw. Entschädigung ihrer Kunden verpflichten infolge von Pflichtverstößen. In der Literatur wird insofern insbesondere vertreten, dass derartige Anordnun-

[247] § 6 Abs. 3 S. 1 KWG; § 5 Abs. 2 S. 1 WpIG; § 4 Abs. 2 S. 1 ZAG; § 46 Abs. 3 S. 1 ZKG; § 6 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 S. 2 WpHG; § 5 Abs. 6 S. 1, 2, 8 KAGB; § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG gestützt werden könnten.[248] Im Ergebnis ist dies jedoch abzulehnen.[249] Allgemein folgt dies bereits daraus, dass die Generalbefugnisnormen auf eine Verhinderung oder Beseitigung von Pflichtverstößen ausgerichtet sind, aufsichtsrechtliche Pflichten als solche aber typischerweise nicht zur Restitution bzw. Entschädigung verpflichten (aa)). Unter § 4 Abs. 1a 2, 3 FinDAG wäre im Ausgangspunkt die Anknüpfung an privatrechtliche Anspruchsgrundlagen denkbar. Gegen sie sprechen jedoch das auf den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen begrenzte Aufsichtsmandat (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) sowie das Gebot einer sachgerechten Funktionszuordnung (bb)).

aa) Keine Verhinderung oder Beseitigung von Pflichtverstößen

Die Generalbefugnisnormen einschließlich § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG sind durchgängig dahingehend strukturiert, dass die behördliche Maßnahme einem Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Anforderungen vorbeugen oder entgegenwirken soll.[250] Die Anordnung der Restitution würde daher voraussetzen, dass sich das Unterlassen einer freiwilligen Restitution oder Entschädigung durch das beaufsichtigte Unternehmen als Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Pflichten bzw. einen Missstand darstellt. Denn nur in diesem Fall dient die Restitutions- bzw. Entschädigungsanordnung der Verhinderung oder Beseitigung eines aufsichtsrechtlich relevanten Pflichtverstoßes bzw. eines Missstandes.

Ausgehend von dieser Überlegung sind Restitutions- und Entschädigungskonstellationen im Grunde kaum vorstellbar, weil das Aufsichtsrecht regelmäßig nicht den Ausgleich oder die Wiedergutmachung von Vermögensschä-

248 Für auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG gestützte „Rückzahlungsanordnungen" *Rott*, WM 2019, 1189 (1193–1195); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103; vgl. auch *Fett*, KSzW 2015, 139 (139); eine solche Befugnis in Anlehnung an § 32 Abs. 2a GWB fordernd *Keßler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 42, 47.

249 Ebenso zu auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG gestützte Restitutions- bzw. Entschädigungsanordnungen *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (148–150).

250 Vgl. zu § 4 Abs 2 S. 1 WpHG a. F. bzw. § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 21.11.2014 7 L 2291/14.F (juris) Rn. 88–98; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 70; vgl. aber im Kontext von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG *Rott*, WM 2019, 1189 (1193), der aber irrtümlicherweise nicht auf Eignung zur Verhinderung oder Beseitigung des Pflichtverstoßes (gegen ein Verbraucherschutzgesetz) abstellt, sondern auf eine Eignung „zum kollektiven Verbraucherschutz".

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

den fordert, sondern allenfalls entsprechende Prozessvorgaben[251] macht. Vor diesem Hintergrund sind Befürworter von allgemeinen Restitutions- und Entschädigungsanordnungen gezwungen, in die aufsichtsrechtlichen Vorgaben eine Pflicht zur Folgenbeseitigung im Falle eines Verstoßes hineinzulesen.[252] Dass dies nicht ohne Weiteres möglich ist, wird jedoch durch die Existenz der spezialgesetzlichen Restitutions- und Entschädigungsregime (dazu a)) belegt. Sie zeigen, dass die Folgenbeseitigungspflicht aufsichtsrechtswidrig handelnder Unternehmen erst durch besondere behördliche Maßnahmen entsteht.

Vor diesem Hintergrund sind auf Grundlage der Generalbefugnisnormen allenfalls Maßnahmen denkbar, die einen mehr oder weniger stark ausgeprägten restitutiven oder entschädigenden Einschlag haben. Nimmt die BaFin etwa Einfluss auf die organisatorische Struktur des Beschwerdemanagements eines beaufsichtigten Unternehmens, kann dies mittelbar die Restitution oder Entschädigung von Verbrauchern in einschlägigen Situationen bewirken. Ein weiteres Beispiel ist die Pflicht zum Abschluss von Basiskontoverträgen (§ 31 Abs. 1 ZKG): Weigert sich ein Institut entgegen § 31 Abs. 1 ZKG etwa systematisch, mit Verbrauchern Basiskontoverträge zu schließen, stellt dies einen Pflichtverstoß dar, gegen den die Behörde vorgehen kann (vgl. § 46 Abs. 1, 3 S. 1 ZKG).[253] Unmittelbarer Gegenstand der behördlichen Einflussnahme dürfte aber auch insofern der Prozess des Unternehmens sein, der die Einhaltung von § 31 Abs. 1 ZKG sicherstellen soll und nicht der Vertragsabschluss mit individuellen Verbrauchern (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG). Die Einwirkung auf Prozessvorgaben kann aber mittelbar die Nachholung von Vertragsabschlüssen bewirken.

---

251 Illustrativ sind insofern die Vorgaben zur Bearbeitung individueller Beschwerden § 80 Abs. 1 S. 3 WpHG i. V. m. Art. 26 VO (EU) 2017/565; § 62 ZKG; § 28 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 KAGB i. V. m. § 4 KAVerOV; BaFin, Gemeinsames Rundschreiben BA, WA und VA 06/2018 Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement v. 4.5.2018 Geschäftszeichen VBS 1-Wp 1000-2016/0095. Ferner kann auf die besonderen Entschädigungsmechanismen des KAGB zugunsten der OGAW- oder AIF-Anleger (§§ 78, 89 KAGB) verwiesen werden (vgl. dazu *Köndgen/Schmies*, in: Schimanky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 113 Rn. 251): Insbesondere wird den Verwahrstellen bzw. Kapitalverwaltungsgesellschaften eine gesetzliche Prozessstandschaft zur Geltendmachung von Anlegeransprüchen eingeräumt (§§ 78 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, Abs. 2 S. 1 sowie 89 Abs. 1 S. 1 Nr. 1, Abs. 2 S. 1 KAGB) sowie die Verpflichtung begründet, Entschädigungsverfahren im Falle fehlerhafter Berechnung von Anteilswerten sowie die Verletzung von Anlagegrenzen oder Erwerbsvorgaben vorzuhalten (§§ 78 Abs. 3, 89 Abs. 3 KAGB).

252 Vgl. *Rott*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103.

253 Die BaFin hat unter § 46 Abs. 2 S. 1 ZKG auch die Einhaltung der zivilrechtlichen Regelungen des ZKG zu überwachen Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks 18/7204, 94; *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 46 Rn. 8.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bb) Keine Anknüpfung an privatrechtliche Restitutions- oder Entschädigungsansprüche

Insbesondere lässt sich auch § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG nicht als Ermächtigungsgrundlage für Restitutions- und Entschädigungsanordnungen infolge von Verbraucherrechtsverstößen heranziehen.[254] Denkbar wäre dies schon im Ausgangspunkt allenfalls dann, wenn die den Verbraucherschutzgesetzen akzessorischen Restitutions- bzw. Entschädigungsansprüche (z. B. § 812 Abs. 1 S. 1 BGB; §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB) ebenfalls als Verbraucherschutzgesetze im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG verstanden werden würden. Dieses Begriffsverständnis ist nicht schlechthin ausgeschlossen,[255] wirkt gleichwohl aber eher weitgehend.

Gegen eine solche Auslegung spricht aber, dass die Anknüpfung an privatrechtliche Ansprüche zur Konstruktion der aufsichtsrelevanten Unternehmenspflicht der konzeptionellen Ausrichtung der BaFin auf das Verbraucherkollektiv widersprechen würde (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG).[256] Vorbehaltlich besonderer Regelungen (z. B. §§ 48, 49 ZKG) soll die BaFin keine individuellen Ansprüche von Verbrauchern gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen durchsetzen.[257] Die oben dargestellten Restitutions- und Entschädigungsregime lassen sich (ungeachtet ihrer spezialgesetzlichen Ausgestaltung) nur deshalb in diese Konzeption einbetten, weil sie sich wesensmäßig von einer Durchsetzung individueller Ansprüche abgrenzen lassen.[258] Demgegenüber ist die unmittelbare Anknüpfung an die individuellen Ansprüche von Verbrauchern gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen bzw. an die ihnen korrespondierenden Leistungspflichten der Unternehmen nicht mehr vom behördlichen Aufgabenbereich des § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG umfasst. Spiegelbildlich kann es ein Interesse individueller Verbraucher geben, über ihren Restitutions- bzw. Entschädigungsanspruch frei zu disponieren, was ihnen im Falle einer behördlichen Intervention faktisch nicht mehr ohne Weiteres möglich ist.[259]

---

254 *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (148–150); so aber *Rott*, WM 2019, 1189 (1193–1195); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103; *Fett*, KSzW 2015, 139 (139).

255 Vgl. auch *Schäfers*, in: Kaulbach/Bähr/Pohlmann, VAG, § 4 FinDAG Rn. 13, der auf §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB (culpa in contrahendo) verweist, wobei unklar ist, ob er den Haftungsmechanismus als Verbraucherschutzgesetz anerkennen möchte oder ihren Anknüpfungspunkt, d. h. die vorvertragliche (Informations-)Pflicht.

256 *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (148); vgl. auch *Edelmann/Schultheiß/Hölldampf*, BB 2021, 835 (837).

257 Dazu Teil 2, B. II.

258 Dazu a) sowie Teil 2, B. II. 3. b).

259 *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (148); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Entscheidend ist letztlich auch, dass die BaFin im Rahmen eines Verwaltungsverfahrens unter § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG kaum in der Lage sein wird, nach Maßgabe der privatrechtlichen Anspruchsgrundlagen einen adäquaten Schadensausgleich bzw. eine adäquate Restitution herbeizuführen. Um den privatrechtlichen Anspruchsgrundlagen als Anknüpfungspunkt der Intervention gerecht zu werden, müsste sich die BaFin mit den jeweiligen Anspruchsvoraussetzungen und etwaigen Einwendungen bzw. Einreden in jedem individuellen Rechtsverhältnis auseinandersetzen.[260] Zivilgerichte können insofern auf hierauf zugeschnittene Verfahrensweisen und Instrumente nach Maßgabe der Zivilprozessordnung zurückgreifen. Für die Behörde sind jedoch nur in Sonderfällen spezielle Verfahren für die individuelle Rechtsdurchsetzung vorgesehen (§§ 48 f. ZKG, § 14 UKlaG).[261]

Die Frage der Adäquanz der Behörde bzw. ihrer Möglichkeiten hat auch durchaus eine verfassungsrechtliche Komponente: Das BVerfG leitete aus dem Grundsatz der Gewaltenteilung (Art. 20 Abs. 2 S. 2 GG) ab, „daß staatliche Entscheidungen möglichst richtig, das heißt von den Organen getroffen werden, die dafür nach ihrer Organisation, Zusammensetzung, Funktion und Verfahrensweise über die besten Voraussetzungen verfügen".[262] Diese Leitlinie lässt sich auch für die Abgrenzung des Entscheidungsbereichs von BaFin und Zivilgerichten bzw. zur Beurteilung der Eignung der BaFin, privatrechtliche Sachverhalte zu entscheiden, heranziehen.[263] Zumindest wird man sich dabei am Leitgedanken orientieren können, dass Behördenorganisation und das behördliche Verfahren nicht offensichtlich ungeeignet für eine sachgerechte Entscheidungsfindung sein dürfen.[264] Abgesehen von Konstellationen, in denen lediglich einzelne Verbraucher betroffen sind, wird eine sachgerechte Befassung mit den Anspruchsvoraussetzungen und Einwendungen bzw. Einreden in allen betroffenen individuellen Rechtsverhältnissen durch die BaFin kaum möglich sein.[265] Selbst ihrer äußeren Struktur nach einfach gelagerte Konstellationen (z. B. unzulässige Erhebung von Gebühren)[266] ziehen eine

---

260 Vgl. auch *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (149); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592), die implizit davon ausgehen, dass Einwendungen und Einreden der Unternehmen bei einer behördlichen Maßnahme außer Betracht bleiben.

261 Dazu Teil 2, B. II. 3. a).

262 BVerfGE 68, 1 (86); 95, 1 (15); 98, 218 (251 f.); 139, 321 (362); *Huster/Rux*, in: Epping/Hillgruber, BeckOK GG, Art. 20 Rn. 156.

263 *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 16; *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (144); *Herresthal*, BKR 2021, 131 (140); *Hölldampf/Schultheiß*, BB 2020, 651 (652); ablehnend *Rott*, VuR 2021, 433 (434).

264 *Von Danwitz*, Der Staat 35 (1996), 329 (338, 345, 348, 350).

265 Vgl. auch die Nachweise in Fn. 260.

266 So das Beispiel bei *Rott*, WM 2019, 1189 (1193–1195); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103; *Fett*, KSzW 2015, 139 (139).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

komplexe Prüfung nach sich, weil eine Prüfung vieler bilateraler Rechtsverhältnis erforderlich ist, was auch unter Berücksichtigung vorhandener verfahrensrechtlicher Mechanismen[267] wenig praktikabel erscheint.

Restitutions- bzw. Entschädigungsanordnungen können damit nicht auf die aufsichtsrechtlichen Generalbefugnisnormen, d. h. auch nicht auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG gestützt werden. Denkbar ist allenfalls eine Einwirkung unter organisatorischen Gesichtspunkten nach Maßgabe einschlägiger Unternehmensorganisationsregime (dazu 3.). Hingegen darf die BaFin nur im Rahmen der spezialgesetzlichen Restitutions- und Entschädigungsregime (dazu a)) unmittelbar auf eine Restitution bzw. Entschädigung durch die beaufsichtigten Unternehmen hinwirken.

III. Verbraucherschützende Marktverdrängung

Eine zweite Gruppe von Verbraucherschutzinstrumenten der BaFin betreffen die Marktverdrängung. Dabei sind unternehmensbezogene (1.) von produktbezogenen (2.) Befugnissen zu unterscheiden.

1. Unternehmensbezogene Marktverdrängungsregime

Ein bedeutsames behördliches Verbraucherschutzinstrument liegt allgemein darin, dass zu Lasten von Verbrauchern unredlich agierende Unternehmen vollständig vom Markt gedrängt werden können.[268] Als paradigmatisches Beispiel für derartige Befugnisse kann das gewerberechtliche Instrumentarium gelten,[269] das die Untersagung der Ausübung von erlaubnisfreien Gewerben wegen Unzuverlässigkeit (§ 35 GewO) bzw. an den Begriff der Zuverlässigkeit anknüpfende Erlaubnispflichten, die Befugnis zur Untersagung unerlaubten Geschäftsbetriebs (§ 15 Abs. 2 S. 1 GewO) bzw. die nachträglich Aufhebung einer Erlaubnis wegen Unzuverlässigkeit vorsieht. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwiefern auch die BaFin von einem solchen Instrument Gebrauch machen kann.[270] Zu unterscheiden sind inso-

---

[267] Vgl. etwa § 13 Abs. 2 VwVfG (Hinzuziehung), §§ 17–19 VwVfG (Vertreter bei gleichförmigen Eingaben und bei gleichem Interesse).

[268] *Brönneke*, VuR 2012, 334 (335); *ders.*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 173; *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (169, 174); *ders.*, Lehrbuch Verbraucherrecht, Rn. 331 f.

[269] Vgl. Fn. 268.

[270] Vgl. hierzu auch *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 595 f., die die „Verfolgung unerlaubter Geschäfte“ als Verbraucherschutzinstrument einordnet.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

fern Befugnisse zur Verdrängung unerlaubt tätiger Unternehmen (a)) und die Befugnisse zur Aufhebung erteilter Erlaubnisse (b)).

a) Verdrängung unerlaubt tätiger Unternehmen

Ausgangspunkt des finanzaufsichtsrechtlichen Verdrängungsregimes ist, dass das Finanzaufsichtsrecht im Vergleich zum allgemeinen Gewerberecht den Marktzugang einer umfassenden Kontrolle unterwirft. Bestimmte Geschäftsaktivitäten sind gem. § 3 Abs. 1 KWG schlechthin verboten. Im Übrigen treffen die BaFin bzw. die sonst zuständigen Aufsichtsbehörden[271] Entscheidungen über den Zugang von Unternehmen zum Markt im Rahmen von Erlaubnisregimen.[272] Wird ein Erlaubnisantrag gestellt, wird insbesondere die Einhaltung persönlicher Voraussetzungen sowie von Anforderungen an die Unternehmensorganisation und die finanzielle Ausstattung überprüft.[273] Bloße Anzeigeregime kennt das Finanzaufsichtsrecht anders als andere Materien des öffentlichen Wirtschaftsrechts[274] (jedenfalls im nationalen Kontext)[275] nicht.[276] Im Einzelfall können Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute aber eine Freistellung von der Erlaubnispflicht (und weiteren Anforderungen des KWG) beantragen.[277] Zudem gibt es teilweise besondere Registrierungsverfahren mit abgesenkten Voraussetzungen.[278] In Anwendung der üblichen typologischen Einteilung von Erlaubnisregimen handelt es sich (in

---

271 Vgl. zur Zuständigkeit der EZB oben Teil 3, B. I. 2.; zur Zuständigkeit des ESMA oben Teil 3, B. II. 1.

272 *Kaufhold*, DV 49 (2016), 339 (345); *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 49 f. Vgl. nur § 32 Abs. 1 S. 1 KWG; § 15 Abs. 1 WpIG; §§ 10 Abs. 1 S. 1, 11 Abs. 1 S. 1 ZAG; § 20 Abs. 1 S. 1 KAGB; § 2 Abs. 1 S. 1 PfandBG; § 2 Abs. 1 S. 1 BausparkG.

273 § 33 KWG; §§ 12, 35 ZAG; §§ 23, 44 Abs. 4 KAGB; § 2 Abs. 1 S. 2, 3 PfandBG; § 2 Abs. 1 S. 2, 3 Abs. 2, 3 BausparkG; *Kaufhold*, DV 49 (2016), 339 (345); *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 51.

274 Vgl. *Ziekow*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 5 Rn. 11.

275 Anderes gilt nur in bestimmten Fällen grenzüberschreitender Geschäftsaktivität; vgl. etwa §§ 53b f. KWG; § 39 ZAG; §§ 51 f., 54, 66 KAGB; vgl. auch § 2 Abs. 5 KWG und das BaFin Merkblatt – Hinweise zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG in Verbindung mit § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen v. 1.4.2005.

276 Vgl. auch *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 49 („zu weiten Teilen genehmigungspflichtig“).

277 § 2 Abs. 4 KWG; BaFin, Merkblatt zur Freistellung nach § 2 Abs. 4 KWG für im Inland ansässige Unternehmen v. 26.02.2014.

278 Vgl. § 2 Abs. 4 i. V. m. § 44 Abs. 4 KAGB; § 2 Abs. 6 KAGB i. V. m. Art. 14 Abs. 1, 2 EuVECA-VO; § 2 Abs. 7 KAGB i. V. m. Art. 15 Abs. 1, 2 EuSEF-VO; §§ 34 f. ZAG; vgl. auch *Eckhold*, ZBB 2016, 102 (106), der zu Recht auf den We-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Abgrenzung zu Verboten mit Befreiungsvorbehalt) um präventive Verbote mit Erlaubnisvorbehalt.[279] Auf die jeweilige Erlaubniserteilung oder Registrierung besteht ein Anspruch, wenn kein gesetzlich geregelter Versagungsgrund[280] vorliegt.[281]

Das Marktverdrängungsregime knüpft an diese Erlaubnispflicht an: Werden verbotene Geschäfte oder erlaubnispflichtige Geschäfte ohne die erforderliche Erlaubnis betrieben, ist die BaFin im Rahmen ihrer Zuständigkeit[282] befugt, die sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs und die unverzügliche Abwicklung der Geschäfte anzuordnen, für die Abwicklung Weisungen zu erlassen und geeignete Personen als Abwickler zu bestellen.[283] Zusätzlich kann sie bei juristischen Personen und Personenhandelsgesellschaften deren Abwicklung anordnen und steuern.[284] Während die Einstellungsanordnung zukunftsgerichtet den (künftigen) Betrieb unerlaubter Geschäfte verhindern soll, dienen die Abwicklungsanordnungen der Beendigung oder Rückgängigmachung laufender Verträge.[285] Die BaFin kann die genannten Maßnahmen

---

sensunterschied der investmentrechtlichen Registrierungsregime zu bloßen Anzeigeregimen hinweist.

279 Allg. Meinung, vgl. nur (jeweils m. w. N.) *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 45; *Binder*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 3 Rn. 1; *Thole*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 23 Rn. 2. Vgl. zur typologischen Unterscheidung der Erlaubnisregime allgemein *Ziekow*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 5 Rn. 12.

280 § 33 Abs. 1, 1a, 2, 3, 4 S. 2 KWG; §§ 12, 35 ZAG; §§ 23, 44 Abs. 4 KAGB.

281 Allg. Meinung, vgl. nur (jeweils m. w. N.) *Ohler*, in: Ehlers/Fehling/Pünder, Besonderes Verwaltungsrecht Bd. 1, § 32 Rn. 46; *Binder*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 3 Rn. 66; *Reiff*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 23 Rn. 2.

282 Im Rahmen des SSM bleiben die nationalen Behörden zur Verfolgung unerlaubt betriebener Geschäfte zuständig; *Lackhoff*, Single Supervisory Mechanism, Rn. 698.

283 § 37 Abs. 1 KWG; § 7 Abs. 1 ZAG; § 15 Abs. 1–3 KAGB. Das BVerwG geht davon aus, dass bei einer erlaubnispflichtwidrigen Erbringung regulierter Dienstleistungen das Ermessen der Behörde intendiert ist, wenn das Unternehmen einer Aufforderung der Behörde nicht nachkommt; BVerwGE 122, 29 (49). Ein Einschreiten kann sich aber jedenfalls dann als unverhältnismäßig darstellen, wenn das Geschäft offensichtlich erlaubnisfähig ist und das Erlaubnisverfahren bereits angestoßen wurde; vgl. *Gerhardus-Feld*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 7 Rn. 24.

284 § 37 Abs. 1a i. V. m. § 38 Abs. 1, 2 KWG; § 7 Abs. 2 ZAG i. V. m. § 38 Abs. 1, 2 KWG; § 15 Abs. 2 S. 1 Nr. 1 2. Hs. KAGB i. V. m. § 38 Abs. 1, 2 KWG.

285 VG Frankfurt a. M. WM 2009, 1324 (1325 f.); *Eckhold*, ZBB 2016, 102 (118). Die Abwicklungsanordnung begründet eine im Ausgangspunkt von den vertraglichen Pflichten zu unterscheidende öffentlich-rechtliche Pflicht und gestaltet den Vertrag nicht um. Z. B. kann eine Abwicklungsanordnung im Falle eines unerlaubt betriebenen Einlagengeschäfts auf Rückübertragung der Einlagen gerichtet sein. Die Rückübertragungspflicht besteht dann unabhängig davon, ob die jeweiligen Verträge wirk-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bekanntmachen.[286] Geldbußen kann sie demgegenüber nicht verhängen. Zwar ist an die erwähnte Strafbarkeit grundsätzlich die Befugnis nach § 30 OWiG geknüpft, eine Verbandsgeldbuße zu verhängen.[287] Zuständig sind insoweit allerdings die Staatsanwaltschaften bzw. Gerichte.[288]

Die Bedeutung der behördlichen Marktzugangskontrolle gerade im Verhältnis zur laufenden Marktverhaltenskontrolle wird unterschiedlich beurteilt.[289] Im Hinblick auf Verbraucherfinanzmärkte ist jedenfalls zu differenzieren: Stellt man primär auf die Sicherstellung der materiellen Standards ab, so rücken die oben dargestellten Mechanismen der Verhaltenssteuerung in den Vordergrund. Aufsichtsrechtlich relevante Pflichten müssen nicht lediglich punktuell im Zeitpunkt des Marktzugangs erfüllt werden, sondern sind laufend einzuhalten und dementsprechend laufend zu überwachen. Daher liegt es nahe, die Befugnisse zur Verdrängung von Unternehmen primär als ein Instrument zur Adressierung von Anbietern zu verstehen, die sich bewusst ihren rechtlichen Pflichten entziehen bzw. mit einem betrügerischen Einschlag operieren. Derartige Unternehmen werden regelmäßig kein Erlaubnisverfahren in Betracht ziehen, weil sie ein Aufsichtsverhältnis gerade vermeiden möchten.

Betrachtet man das beschriebene Marktverdrängungsregime aus dieser Perspektive, wird ein zentrales Problem sichtbar: Um intervenieren zu können, muss die jeweilige Geschäftsaktivität als aufsichtsrechtliche Geschäftskategorie erfasst sein. Maßgebliche Voraussetzung einer Intervention ist die Erlaubnispflicht und nicht der aus Verbrauchersicht eigentlich adressierungsbedürftige Umstand unseriösen bzw. betrügerischen Handelns. Illustrativ hierfür ist der jüngere Anlageskandal der PIM Gold GmbH. Die Behörde musste im Einzelnen überprüfen, ob die angebotenen Goldkaufmodelle als Einlagengeschäft im Sinne § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG oder als Vermögensanlagen im Sinne von § 1 Abs. 2 VermAnlG zu qualifizieren sind. Nur soweit und auch solange dies seitens der Behörde angenommen wurde, intervenierte sie durch Bewirkung von Rückabwicklungen bzw. einer Bekanntmachung

---

sam sind und sich das Unternehmen daher mit der Rückübertragung vertragswidrig verhalten würde; dazu BVerwG BKR 2011, 208 Rn. 25–27; *Mai*, BKR 2011, 199 (204 f.).

286 § 37 Abs. 1 S. 3, Abs. 1a 2. Hs. KWG; § 7 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 S. 2 ZAG; § 15 Abs. 2 S. 2 KAGB.

287 *Binder*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 3 Rn. 108.

288 *Niesler*, in: Graf/Jäger/Wittig, Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, § 30 OWiG Rn. 92.

289 Vgl. *Kaufhold*, DV 49 (2016), 339 (346) („bildet […] nicht den neuralgischen Passagepunkt"); *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 49 („Schwerpunkt des staatlichen Einflusses auf die Unternehmen nicht in diesem singulären Akt begründet"); *Thiele*, Finanzaufsicht, 208 („überaus effektives Aufsichtsinstrument").

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

des Fehlens eines Verkaufsprospekts. Ein Großteil des Geschäfts konnte seinerzeit aber aufrechterhalten werden.[290] Inwieweit die juristische Bewertung des Sachverhalts zutrifft, kann und muss hier nicht weiter vertieft werden.[291] Bemerkenswert ist aber, dass letztlich die begriffliche Qualifikation von Geschäftsmodellen als notwendige Bedingung entscheidend für das Ob einer Intervention ist und nicht allein die akuten Gefahren für Verbraucher. Der Behörde steht keine Befugnis zu, auf Verbraucherfinanzmärkten engagierte Unternehmen aufgrund ihres schädlichen Verhaltens vom Markt zu drängen, sofern sie kein aufsichtsrechtlich erfasstes Geschäft betreiben.

Hier schließt sich der Kreis zu den Problemen, die bereits im Zusammenhang mit der Aufsichtszuständigkeit identifiziert wurden:[292] In gewissen Grenzen lassen sich unerwünschte Lücken in den aufsichtsrechtlichen Begriffssystemen im Wege einer schutzzweckorientierten Auslegung ausgleichen. In Anbetracht methodischer Grenzen wird häufig allerdings eine gesetzgeberische Erweiterung der Begriffstatbestände notwendig sein, um eine Intervention zu ermöglichen. Konsequenz ist zum einen ein allenfalls verzögert möglicher finanzbehördlicher Verbraucherschutz. Denkbar wäre ein Einschreiten der Gewerbeaufsicht (§ 35 GewO), nicht aber der BaFin. Um sich der vorgefundenen Situationen selbst anzunehmen, müsste sie zunächst gesetzliche Änderungen anstoßen bzw. diese abzuwarten. Eine effektive behördliche Reaktion kann in derartigen Fällen nicht erfolgen. Zum anderen geht mit der zunehmenden Erfassung von Unternehmen im derzeitigen Aufsichtssystem aufgrund der Erlaubnispflichten auch eine Verdichtung von Marktzugangsschranken einher.

Eine Alternative könnte in einer Orientierung an dem zweispurigen gewerberechtlichen Untersagungsmodell liegen (§§ 15 Abs. 2 S. 1, 35 GewO). So könnte der BaFin eine Marktverdrängungsbefugnis eingeräumt werden, die an ein hinreichend weites verbraucherschutzorientiertes Begriffssystem geknüpft ist (z. B. Angebot von finanziellen Dienstleistungen an Verbraucher) und sich sachlich vor allem an einem Gefahrkriterium orientiert (z. B. Zuverlässigkeit, Verstoß gegen bestimmte verbraucherrelevante Pflichten). Stünde der BaFin eine derartige Befugnis zu, könnte sie im Interesse des Verbraucherschutzes insbesondere gegen betrügerisch agierende Unternehmen vorgehen, unabhängig davon, ob sie einem konkreten aufsichtsrechtlich erfassten Geschäft zuge-

---

290 Vgl. die Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 13–16.

291 Mit Art. 3 Nr. 1 des FISG v. 3.6.2021, BGBl. I, 1538 wurde eine neue Form der Vermögensanlage geschaffen, die sich auf bestimmte Edelmetallinvestments bezieht (§ 1 Abs. 2 Nr. 8 VermAnlG).

292 Dazu oben Teil 3, A. II.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rechnet werden können oder nicht. Dies hätte nicht nur eine Schließung von Aufsichtslücken zur Folge, sondern könnte auch als Grundlage einer Revision bzw. Rückbaus von Erlaubnispflichten dienen und damit zu einer Senkung der Regulierungslast im Kontext des Marktzugangs beitragen.

b) Aufhebung von Erlaubnissen

Spiegelbildlich zur Erlaubniserteilung stehen der BaFin[293] auch Befugnisse zu, die Erlaubnis wieder aufzuheben.[294] In der hier gewählten Systematik können sie als Eskalation der verbraucherschutzorientierten Verhaltenssteuerung betrachtet werden: Kann ein aufsichtsrechtswidriges Verhalten mit den verhaltenskorrigierenden Instrumenten nicht beseitigt werden oder erscheinen diese Instrumente aufgrund der Schwere des Rechtsverstoßes nicht ausreichend, kann die Erlaubnis aufgehoben und damit das Unternehmen vom Markt gedrängt werden. Anders als unter den eben beschriebenen Verdrängungsbefugnissen knüpfen die Aufhebungstatbestände an materielle Maßstäbe an. Im Zusammenhang mit der Aufhebung kann die Abwicklung des beaufsichtigten Unternehmens angeordnet und dessen Abwicklung gesteuert werden, wenn dieses eine juristische Person des Privatrechts oder eine Personenhandelsgesellschaft ist.[295] Alternativ zur oder als milderes Mittel gegenüber der Aufhebung bzw. für den Fall schwerwiegender Verstöße oder Gefahren regelt das Finanzaufsichtsrecht zudem Befugnisse, die tiefgreifende Eingriffe in die Geschäftstätigkeit ermöglichen und in ihren Wirkungen an eine Marktverdrängung heranreichen. Hervorzuheben sind die Befugnisse, die Abberufung von Geschäftsleitern bzw. Mitgliedern des Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans zu verlangen bzw. ihnen die Ausübung ihrer Tätigkeit zu untersagen,[296] die Einsetzung von Sonderbeauftragten[297] sowie die Einschränkung des Geschäftsbetriebs bei besonderen Pflichtverstößen oder in besonderen Gefahrsituationen bzw. Insolvenznähe.[298]

---

293 Im Rahmen des SSM werden Erlaubnisse durch die EZB von sich aus oder auf einen Vorschlag der BaFin nach Maßgabe von Art. 14 Abs. 4 SSM-VO i. V. m. Art. 80 ff. SSM-Rahmen-VO aufgehoben; *Glos/Benzing*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 2 Rn. 125.

294 § 35 Abs. 2, 2a KWG; § 19 Abs. 2, 3, 4 WpIG; § 13 Abs. 2 ZAG; § 39 Abs. 3 KAGB; § 2 Abs. 2 PfandBG; § 2 Abs. 4 BausparkG. Die allgemeinen Aufhebungstatbestände der §§ 48, 49 VwVfG werden nach dem Wortlaut der genannten Vorschriften nicht verdrängt; vgl. auch *Fischer/Müller*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 35 KWG Rn. 13.

295 § 38 Abs. 1, 2, 2a, 4 KWG; § 13 Abs. 3 S. 1 ZAG; § 39 Abs. 4 KAGB.

296 § 36 KWG; § 19 WpIG; § 20 ZAG; §§ 20, 40 KAGB; § 11 BausparkG.

297 Vgl. etwa § 45c KWG; § 80 WpIG; § 20 Abs. 2 ZAG; § 40 Abs. 2 KAGB.

298 Vgl. etwa §§ 45b, 46 KWG; §§ 79, 81 WpIG; § 21 Abs. 3 ZAG.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

2. Produktbezogene Marktverdrängungsregime

Die Behörde kann ferner konkrete (Verbraucher-)Finanzprodukte vom Markt verdrängen. Anders als auf Ebene der unternehmensbezogenen Marktverdrängung bilden in diesem Zusammenhang Genehmigungsregime die Ausnahme (a)). Der Behörde stehen aber einige Befugnisse zur (nachträglichen) Marktverdrängung zu (b)).

a) Produktgenehmigungen

Anders als auf Ebene der unternehmerischen Betätigung bildet die Genehmigungsbedürftigkeit von Finanzprodukten die Ausnahme. Im Folgenden wird auf drei produktbezogene Regime eingegangen.[299]

aa) Anlagebedingungen von Publikumsinvestmentvermögen

Genehmigungsbedürftig sind erstens Anlagebedingungen von (inländischen) Publikumsinvestmentvermögen[300] sowie deren Änderung.[301] Maßstab der behördlichen Prüfung sind dabei ausschließlich gesetzlich festgelegte Anforderungen.[302] Die BaFin hat also lediglich eine Rechtmäßigkeits- und keine die Geschäfts- bzw. Anlagepolitik umfassende Zweckmäßigkeitskontrolle vorzunehmen.[303] Sie kann die Genehmigung mithin also nur versagen, wenn die Anlagebedingungen gegen konkrete Rechtsvorschriften verstoßen und nicht etwa dann, wenn sie das vorgeschlagene Fondsprodukt für ungeeignet für bestimmte Anlegerkreise hält.[304] Die gesetzlichen Anforderungen umfassen jedenfalls die Regelungen des KAGB, d. h. insbesondere auch diejenigen zu zulässigen Anlagegegenständen bestimmter Investmentvermö-

---

[299] Ein weiteres produktbezogenes Genehmigungsregime findet sich in Art. 5 ff. PEPP-VO.

[300] Anlagebedingungen von inländischen Spezial-AIF sind demgegenüber lediglich vor der Ausgabe schriftlich festzulegen und der BaFin vorzulegen (§ 273 KAGB).

[301] §§ 163 Abs. 1 S. 1, 267 Abs. 1 S. 1 KAGB.

[302] §§ 163 Abs. 2 S. 1, 267 Abs. 2 S. 1 KAGB.

[303] *Polifke*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, 2. Aufl. 2017, § 163 Rn. 7; *Patzner/Schneider-Deters*, in: Moritz/Klebeck/Jesch, KAGB, § 163 Rn. 24; *Glander/Mayr*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 163 Rn. 17.

[304] Missverständlich *Polifke*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 163 Rn. 7, der für eine Übertragung des in § 15 Abs. 2 S. 2 KAGG a. F. reglementierten Maßstabes (gesetzliche Bestimmungen und Interessen der Anteilinhaber) plädiert, aber gleichzeitig von einer Recht- statt Zweckmäßigkeitsprüfung spricht; zu Recht ablehnend auch *Glander/Mayr*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 163 Rn. 17; *Patzner/Schneider-Deters*, in: Moritz/Klebeck/Jesch, KAGB, § 163 Rn. 24.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gen.[305] Darüberhinausgehend wird zum Teil von einer umfassenden Kontrollkompetenz ausgegangen, die sich grundsätzlich auch auf Rechtsvorschriften außerhalb des KAGB wie etwa die §§ 305 ff. BGB, das Wettbewerbs- oder Datenschutzrecht bezieht.[306] Außer Acht bleiben müssen im Hinblick auf den Wortlaut der §§ 163 Abs. 2 S. 1, 267 Abs. 2 S. 1 KAGB allerdings solche Pflichten, die keinen unmittelbaren Bezug zur Rechtmäßigkeit der Anlagebedingungen (z. B. Unzuverlässigkeit von Geschäftsleitern der Kapitalverwaltungsgesellschaft) haben.[307]

Anzumerken ist schließlich, dass auch die Anzeigepflicht im Kontext des Vertriebs (vgl. § 293 Abs. 1 KAGB) von AIF[308] für sich genommen Genehmigungscharakter hat. Eine Kapitalverwaltungsgesellschaft hat den beabsichtigten Vertrieb im Geltungsbereich des KAGB[309] von inländischen Publikums-AIF, EU-AIF oder ausländischen AIF an Privatanleger[310] im Sinne von § 1 Abs. 19 Nr. 31 KAGB anzuzeigen.[311] Innerhalb von 20 Arbeitstagen bzw.

---

305 *Glander/Mayr*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 163 Rn. 24.

306 *Polifke*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 163 Rn. 5; *v. Ammon/Izzo-Wagner*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 163 KAGB Rn. 22; differenzierend *Geibel*, in: Derleder/Knops/Bamberger, Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, Bd. 2, § 58 Rn. 49 (Vorrang zivilgerichtlicher Kontrolle bei AGB-rechtlichen „Zweifelsfragen"); a. A. *Patzner/Schneider-Deters*, in: Moritz/Klebeck/Jesch, KAGB, § 163 Rn. 23.

307 *Glander/Mayr*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 163 Rn. 22; *Polifke*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 163 Rn. 7; *v. Ammon/Izzo-Wagner*, in: Baur/Tappen/Mehrkhah/Behme, Investmentgesetze, § 163 KAGB Rn. 21.

308 Keine Anzeigepflicht besteht demgegenüber im Fall des Vertriebs von (inländischen) OGAW im Inland; *Zeidler*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 309 Rn. 1; vgl. zur Anzeigepflicht des grenzüberschreienden Vertriebs von OGAW aus Deutschland in andere EU- oder EWR-Mitgliedstaaten § 312 KAGB. Werden EU-OGAW (vgl. § 1 Abs. 8 KAGB) im Inland vertrieben, ist allerdings eine Anzeige gegenüber der zuständigen Heimatbehörde des jeweiligen EU-OGAW erforderlich, die die erforderlichen Unterlagen an die BaFin weiterleitet; vgl. § 310 KAGB; Art. 93 OGAW-RL. Wird gegen diese Pflicht verstoßen, d. h. wird der Vertrieb vor dem in § 310 Abs. 1 S. 2 KAGB bezeichneten Zeitpunkt aufgenommen, kann die BaFin nur subsidiär zur Behörde des Herkunftsmitgliedstaates einschreiten und den Vertrieb untersagen; vgl. § 311 Abs. 2, Abs. 3 S. 1 Nr. 1, S. 3 KAGB.

309 Auch der Vertrieb von AIF an Privatanleger aus Deutschland in andere EU- oder EWR-Mitgliedstaaten nicht anzeigepflichtig. Anders ist dies, wenn sich der Vertrieb an professionelle (bzw. semiprofessionelle) Anleger richtet (KAGB §§ 331–334 KAGB). Europarechtlich ist eine unterschiedliche Behandlung dieser Fondskategorien möglich, weil die AIFM-Richtlinie einen Vertriebspass nur für den grenzüberschreitenden Vertrieb von AIF an professionelle (bzw. semiprofessionelle) Anleger vorsieht; vgl. Art. 31 f., 43 AIFM-RL.

310 Zu den Anzeigepflichten im Falle des beabsichtigten Vertriebs von AIF an professionelle und semiprofessionelle Anleger im Inland §§ 321–330 KAGB.

311 §§ 316, 320 KAGB.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

drei oder sechs Monaten hat die BaFin sodann mitzuteilen, ob der Vertrieb begonnen werden kann, oder den Vertrieb zu untersagen. Die Behörde hat dabei zu prüfen, ob die AIF-Kapitalverwaltungsgesellschaft bzw. ihre Verwaltungstätigkeit gegen das KAGB verstößt (§§ 316 Abs. 3 S. 2, 320 Abs. 2 KAGB).

bb) Allgemeine Geschäftsgrundsätze und Bedingungen für Bausparverträge

Ein zweites Genehmigungsregime findet sich im Recht der Bausparkassen: Bausparkassen haben ihrem Geschäftsbetrieb gem. § 5 Abs. 1 BausparkG allgemeine Geschäftsgrundsätze sowie allgemeine Bedingungen für Bausparverträge zugrunde zu legen, deren Inhalt gesetzlich reglementiert ist. Sie müssen bestimmte Arten von Bestimmungen enthalten (§ 5 Abs. 2, 3 BausparkG) und zudem bestimmte materielle Ziele als gewährleistet erscheinen lassen. Dies ist erstens die Erfüllbarkeit der von der Bausparkasse übernommenen Verpflichtungen und dabei insbesondere bezogen auf ihre gesamte Laufzeit ein angemessenes Verhältnis zwischen den Leistungen der Bausparer und denen der Bausparkasse (§ 5 Abs. 4 Nr. 1 BausparkG).[312] Zweitens dürfen sie keine Bestimmungen vorsehen, die die Zuteilung unangemessen hinausschieben, zu unangemessen langen Vertragslaufzeiten führen oder sonstige Belange der Bausparer nicht ausreichend wahren (§ 5 Abs. 4 Nr. 2 BausparkG). Letzteres Merkmal erlaubt eine am Schutzgut der Bausparerinteressen orientierte Prüfung. Die Regierungsbegründung benannte als Beispiele zum einen Bedingungen, die die Bausparer bei unregelmäßigem Geschäftsverlauf zu sehr benachteiligen, sowie zum anderen unangemessen nachteilige Bedingungen, die keiner der gesetzlich vorgegebenen Bestimmungsarten entsprechen.[313] Drittens sind sie im Interesse der Gleichbehandlung[314] so zu gestalten, dass im Falle unterschiedlicher allgemeiner Bedingungen für die gleiche Zuteilungsmasse eine weitgehende Ausgewogenheit gewährleistet ist. Nur bei Tarifen, die eine Bausparkasse nicht mehr anbietet, kann hiervon in begründeten Ausnahmefällen abgewichen werden (§ 5 Abs. 5 BausparkG).

Hintergrund der gesetzlichen Reglementierung sind die Gefahren des Bausparmodells.[315] Die allgemeinen Geschäftsgrundsätze sowie die allgemeinen Bedingungen bzw. bestimmte Änderungen bedürfen der behördlichen Geneh-

312 Vgl. auch § 4 BausparkV.

313 Begr. RegE BausparkG BT-Drucks. VI/1900, 20.

314 Vgl. Begr. RegE 2. BausparkG-Änderungsgesetz BT-Drucks. 18/6418, 29.

315 Vgl. Begr. RegE 2. BausparkG-Änderungsgesetz BT-Drucks. 18/6418, 29. Das Bausparkassenmodell stellt einen Sonderfall der ansonsten verbotenen Zweck-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

migung, in deren Rahmen die beschriebenen Voraussetzungen zu überprüfen sind.[316] Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang schließlich die Befugnis der BaFin, Änderungen zu verlangen oder den Abschluss neuer Verträge zu verbieten, wenn die Erfüllung der von der Bausparkasse in den Bausparverträgen übernommenen Verpflichtungen nicht mehr gewährleistet erscheint (§ 9 Abs. 2 BausparkG).

cc) Koppelungsgeschäfte (Immobiliar-Verbraucherdarlehen)

Ein drittes Genehmigungsregime findet sich im Kontext der Immobiliar-Verbraucherdarlehensverträge: Grundsätzlich darf ein Darlehensgeber im Falle eines Immobiliar-Verbraucherdarlehensvertrages den Vertragsschluss nicht davon abhängig machen, dass der Darlehensnehmer oder ein Dritter weitere Finanzprodukte oder -dienstleistungen erwirbt.[317] Unzulässig an den Vertragsschluss gekoppelte Geschäfte sind nichtig.[318] § 492b Abs. 1, 2 BGB sieht gesetzliche Ausnahmen von diesem Koppelungsverbot vor. So kann der Darlehensgeber etwa den Abschluss des Immobiliar-Verbraucherdarlehensvertrages vom Abschluss einer einschlägigen Restschuldversicherung abhängig machen, sofern der Darlehensnehmer sie auch bei einem anderen als bei dem vom Darlehensgeber bevorzugten Anbieter abschließen darf (§ 492b Abs. 2 BGB).[319] Zudem können Koppelungsgeschäfte gem. § 492b Abs. 3 BGB i. V. m. § 18a Abs. 8a KWG von der BaFin genehmigt werden. Die BaFin hat dabei zu prüfen, ob die die zu ähnlichen Vertragsbedingungen angebotenen gekoppelten Produkte oder Produktkategorien, die nicht separat erhältlich sind, unter gebührender Berücksichtigung der Verfügbarkeit und der Preise der einschlägigen auf dem Markt angebotenen Produkte einen

---

sparunternehmen dar (§ 3 Abs. 1 Nr. 2 KWG); *Schäfer*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 3 KWG Rn. 14, 18.

316 §§ 2 Abs. 1 S. 2 Nr. 3, 9 Abs. 1 S. 1, 3 BausparkG. Gem. § 2 Abs. 3 S. 1 i. V. m. Abs. 1 S. 2 Nr. 3 BausparkG ist die Erlaubnis zum Geschäftsbetrieb der Bausparkasse zu versagen, wenn sie keine allgemeinen Geschäftsgrundsätze bzw. allgemeine Bedingungen für Bausparverträge formuliert hat, die jeweils den Anforderungen nach § 5 BausparkG entsprechen. § 9 Abs. 1 S. 3 BausparkG spricht demgegenüber davon, dass die Genehmigung der Änderung bzw. von neuen allgemeinen Geschäftsgrundsätzen bzw. allgemeinen Bedingungen „insbesondere" versagt werden könne, wenn die Voraussetzungen des § 5 BausparkG oder BausparkV nicht vorliegen. Nicht genehmigungsbedürftige Änderungen oder Ergänzungen sind nur anzuzeigen; § 9 Abs. 1 S. 2 BausparkG.

317 § 492a Abs. 1 S. 1 BGB.

318 § 492a Abs. 2 BGB.

319 Erwägungsgrund 25 Wohnimmobilienkredit-RL; *Schürnbrand/Weber*, in: Münchener Kommentar BGB, § 492b Rn. 6.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

klaren Nutzen für den Verbraucher bieten und ob es sich um Produkte handelt, die nach dem 20.3.2014 vertrieben werden.[320]

b) Produktbezogene Untersagung

Der Großteil produktbezogener Verdrängungsbefugnisse hat den Charakter einer (nachträglichen) Untersagung. Die entsprechenden Befugnisse lassen sich in zwei Gruppen untergliedern. Zum einen knüpfen sie an die Verletzung aufsichtsrechtlicher Pflichten an (aa)). Zum anderen verlangen sie eine behördliche Wertung im Hinblick auf die Bedrohung für ein Schutzgut (bb)).

aa) Verdrängung aufgrund von Pflichtverletzungen (Pflichtentyp)

Produktbezogene Verdrängungsbefugnisse des Pflichtentyps erlauben eine Marktverdrängung von (Verbraucher-)Finanzprodukten, um einem aufsichtsrechtlich relevanten Pflichtenverstoß entgegenzuwirken oder das daraus resultierende Schädigungspotenzial einzudämmen. Gem. § 18 Abs. 1 VermAnlG hat die BaFin etwa das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen zu untersagen, wenn Anhaltspunkte für Verstöße gegen bestimmte Pflichten des VermAnlG vorliegen. Ein anderes Beispiel ist § 6 Abs. 2d WpHG, wonach die BaFin den Vertrieb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder strukturierten Einlagen aussetzen kann, wenn ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen kein wirksames Produktfreigabeverfahren nach § 80 Abs. 9 WpHG entwickelt hat oder anwendet oder in anderer Weise gegen § 80 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 oder Abs. 9–11 WpHG verstoßen hat. In beiden Fällen knüpft die Befugnis also an besondere aufsichtsrechtliche Pflichten an.[321]

Produktbezogene Verdrängungsbefugnisse des Pflichtentyps sind ein wichtiges Instrument zur Reaktion auf Pflichtverstöße bzw. im Falle eines hinreichenden Verdachts von Pflichtverstößen, welche sich über den Produktvertrieb negativ auf Verbraucher auswirken können. Spezialgesetzlich sind derartige Befugnisse vor allem im Bereich der Anlageprodukte vorzufinden. In Form von Vertriebs- oder Verkaufsverboten finden sie sich außer in den be-

320 § 18a Abs. 8a KWG.

321 Vgl. zu § 18 Abs. 1 VermAnlG auch *Assmann*, in: Assmann/Schlitt/von Kopp-Colomb, WpPG/VermAnlG, § 18 VermAnlG Rn. 7–13; vgl. zu § 6 Abs. 2d WpHG auch *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 88; *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 6 WpHG Rn. 90.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

reits erwähnten Fällen etwa auch im Kontext der PRIIP-VO[322] und des KAGB.[323] Ferner ist auf die prospektrechtliche Befugnis des § 18 Abs. 4 WpPG hinzuweisen. Auch die Befugnisse zur Aussetzung des Handels bzw. der Untersagung der Zulassung zum Handel von Anlageprodukten bei Verstößen gegen WpHG, MAR und MiFIR[324] bzw. bei Verstößen gegen die Prospekt-VO[325] dienen als Beispiele.

Außerhalb des Anwendungsbereichs dieser speziellen Regeln erscheint auch ein Rückgriff auf allgemeine Anordnungsbefugnisse möglich, sofern die (ggf. faktische) Verdrängung eines Produktes vom Markt ein verhältnismäßiges Mittel zur Verhinderung oder Unterbindung hinreichend konkreter[326] aufsichtsrechtlich relevanter Pflichtverstöße darstellt. Beispielhaft sei auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG verwiesen, der unter anderem zum Erlass geeigneter und erforderlicher Anordnungen bei gravierenden Verstößen gegen privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze ermächtigt. Verbietet die Behörde einem Unternehmen die Verwendung von höchstrichterlich für rechtswidrig erklärter Vertragsbestimmungen zu einem bestimmten Verbraucherfinanzprodukt, geht dies faktisch mit einem (vorübergehenden) Vertriebsverbot einher. Es darf erst dann wieder vertrieben werden, sobald die Vertragsbestimmungen angepasst wurden. Dies zeigt jedoch, dass der Prüfung der Verhältnismäßigkeit solcher Maßnahmen eine erhebliche Bedeutung zukommt. Die (wenn auch nur faktische) Vertriebsuntersagung ist eine Maßnahme mit erheblicher Eingriffswirkung, die gegen den potenziellen Schaden aufseiten der Verbraucher abzuwägen wäre.

bb) Verdrängung aufgrund von Schutzgutgefährdung (Schutzguttyp)

Produktbezogene Verdrängungsbefugnisse des Schutzguttyps erlauben eine Marktverdrängung von (Verbraucher-)Finanzprodukten, um die Bedrohung für ein Schutzgut abzuwehren. Auch sie lassen sich vor allem für den Bereich der Anlageprodukte identifizieren: Besondere Bedeutung als Instrumente des Verbraucherschutzes haben insofern vor allem die Produktinterventionsbefugnisse, die an das Schutzgut des Anlegerschutzes anknüpfen (1).

---

322 Art. 24 Abs. 2 S. 1 lit. a), b) PRIIP-VO; § 10 Abs. 1 S. 3 Nr. 1 WpHG (vgl. auch § 18 Abs. 3 VermAnlG); § 5 Abs. 6a S. 3 Nr. 1 KAGB; § 308a S. 3 Nr. 1 VAG; § 47 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG.

323 Vgl. insbesondere §§ 311 Abs. 1, 3 S. 1 Nr. 1; 314 Abs. 1, 2 KAGB.

324 § 6 Abs. 2 S. 4 1. Var. WpHG.

325 § 6 Abs. 2a S. 1–3 WpHG.

326 Vgl. zu § 4 Abs 2 S. 1 WpHG a. F. bzw. § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 21.11.2014 7 L 2291/14.F (juris) Rn. 88–98; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 70.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Eine weitere Verdrängungsbefugnis des Schutzguttyps findet sich in § 6 Abs. 2a S. 4 WpHG (2).[327]

(1) Produktinterventionsbefugnisse

Gem. Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. a Ziff. i) 1. Var. MiFIR, § 15 Abs. 1 S. 1, 2 WpHG sowie Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. a 1. Var PRIIP-VO stehen der BaFin Befugnisse zum Verbot bzw. zur Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs oder des Verkaufs bestimmter Anlageprodukte bzw. einer Finanztätigkeit oder -praxis bei erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz zu. Dabei beziehen sich die Produktinterventionsbefugnisse auf Finanzinstrumente im unionsrechtlichen Sinne,[328] strukturierte Einlagen,[329] Vermögensanlagen[330] und Versicherungsanlageprodukte.[331] Ferner existiert eine Produktinterventionsbefugnis in Bezug auf PEPP.[332] Auf sie wird im Folgenden jedoch nicht weiter eingegangen.

Während der Anwendungsbereich der Befugnisse bereits ausführlich besprochen wurde,[333] soll es hier um ihre Voraussetzungen und Rechtsfolgen gehen. Art. 42 Abs. 2–5, 43 Abs. 3 MiFIR sowie Art. 17 Abs. 2–5, 18 Abs. 3 PRIIP-VO reglementieren eine Reihe von materiellen und verfahrensmäßigen Anforderungen an Produktinterventionsmaßnahmen.[334] Im Folgenden sollen

---

327 Produktbezogene Verdrängungsbefugnisse knüpfen daneben auch an funktionsschutzbezogene Schutzgüter an; vgl. insbesondere Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. a Ziff. i) 2. Var. MiFIR; Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. a 2. Var. PRIIP-VO; §§ 6 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 S. 4 2. Var., 14 Abs. 1 S. 1, 2 Nr. 1, 2 WpHG; zur Abgrenzung *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 14 WpHG Rn. 10–12; vgl. zu den theoretischen Grundlagen finanzstabilitätssichernder Produktverbote sowie einer Analyse verschiedener Verbotsregime auch *Klingenbrunn*, Produktverbote zur Gewährleistung von Finanzmarktstabilität, passim.

328 Art. 2 Abs. 1 Nr. 9 MiFIR i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 i. V. m. Anhang I Abschnitt C MiFID II.

329 Art. 2 Abs. 1 Nr. 23 MiFIR i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 43 MiFID II.

330 § 1 Abs. 2 VermAnlG.

331 Art. 4 Nr. 1, 2, 3 PRIIP-VO.

332 Art. 63 Abs. 1 UAbs. 1 lit. a 1. Var. PEPP-VO („Schutz der Sparer"); vgl. zum Begriff des PEPP Art. 2 Nr. 2 PEPP-VO.

333 Vgl. zu den tauglichen Gegenständen und Adressaten der Produktinterventionsbefugnisse Teil 3, A. III. sowie zur Zuständigkeitskonkurrenz von BaFin und den ESAs Teil 3, B. II. 1. d).

334 Vgl. im Überblick *Colaert*, ECFR 2020, 99 (106–111); das Konsultationsverfahren mit ESMA findet im Kontext der nationalen Produktinterventionen nach § 15 Abs. 1 VermAnlG keine Anwendung; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpaierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 15; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 21.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dabei vier Aspekte vertieft betrachtet werden, die der Produktintervention ihr spezifisches Gepräge verleihen bzw. maßgebend für ihre Eignung als Instrument der Aufsicht über Märkte für Verbraucher-Kapitalanlagen sind. Welche Sachverhalte im Wege der Produktintervention adressiert werden können, hängt im Ausgangspunkt vom im Ergebnis sehr weitreichenden und flexiblen Merkmal der erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz ab (a). Erheblich begrenzt werden die Interventionsmöglichkeiten sodann aber durch die Merkmale der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit, die den Befugnissen den Charakter als nachrangiges Reserveinstrument verleihen (b). Sodann ist auf die Ausgestaltung der Produktinterventionsmaßnahmen einzugehen, die insbesondere durch den Grundsatz der Verhältnismäßigkeit gesteuert wird (c). Schließlich geht es um ihren Vollzug (d).

(a) Erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz

Zentrale sachliche Voraussetzung der hier diskutierten Produktinterventionsbefugnisse sind erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz (Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. a Ziff. i) 1. Var. MiFIR; Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. a 1. Var. PRIIP-VO). Dabei handelt es sich nicht um einen an konkrete Pflichten gebundenen Maßstab. Insbesondere dient die Produktintervention nicht dem Vollzug der Product-Governance-Pflichten (vgl. § 80 Abs. 9–13 WpHG bzw. § 23 Abs. 1a–1d VAG),[335] auch wenn sie auf konzeptioneller Ebene an sie anknüpfen.[336] Das Merkmal der erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz repräsentiert vielmehr ein Schutzgut, das es ggf. im Wege der Produktintervention zu verteidigen gilt.

Nähert man sich dem konkreten Inhalt des Schutzgutes, ist zunächst festzustellen, dass es um die Förderung von Interessen der Anleger geht. Diese kann zwar auch einen Beitrag zum Schutz der Funktionalität der Finanzmärkte leisten.[337] Das Merkmal darf aber nicht dahingehend uminterpretiert werden, dass das Anlegerpublikum in einer Weise gefährdet werden muss,

335 Für den Einzugsbereich des WpHG ist hierfür § 6 Abs. 2d WpHG (Pflichtentyp) einschlägig; *Klingenbrunn*, WM 2015, 316 (319 f.); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 7, Art. 42 MiFIR Rn. 6; a. A. *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 296. Im Hinblick auf Versicherungsanlageprodukte fehlt es an einer entsprechenden Vollzugsbefugnis; *Gurlit* a. a. O., Art. 17 PRIIP-VO Rn. 5.

336 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 7, Art. 17 Rn. 5; *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 4.

337 Dazu Teil 2, C. III. 1. b) bb).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

die die Marktfunktionalität bedroht.[338] Für marktfunktionsschutzbezogene Produktinterventionen ist gerade eine andere Tatbestandsalternative einschlägig.[339]

Näher ausgestaltet wird das zu bewahrende Schutzgut durch umfassende Kriterienkataloge delegierter Rechtsakte.[340] Die Kataloge stellen Wertungskriterien bereit, die die behördliche Feststellung der erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz steuern sollen.[341] Der Schweregrad, d. h. ab wann die Behörde von erheblichen Bedenken auszugehen hat, wird dabei nicht eindeutig konkretisiert.[342] Zulässig wäre es aber grundsätzlich, dass die Bedenken für den Anlegerschutz lediglich mit einem der genannten Kriterien gerechtfertigt werden.[343] Im Übrigen handelt sich um eine komplexe Wertungsentscheidung, welche eine finale bzw. regulative Prägung aufweist.[344]

Die Kataloge benennen eine Vielzahl von Kriterien: Sie betreffen die Durchschaubarkeit der Anlageprodukte und der mit ihm verbundenen Geschäftspraktiken,[345] die für die Anlegerschaft drohenden finanziellen Risiken,[346] die Bedürfnisse der angesprochenen Anlegerkreise,[347] Möglichkeiten

---

338 So aber *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 36 unter zweifelhaftem Verweis auf § 4 Abs. 1a FinDAG, aus dem diese Interpretation angeblich folge.

339 Vgl. *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 40 MiFIR Rn. 11; *Veil*, Bankrechtstag 2017, 167; *Bußalb*, WM 2017, 553 (555); *Ehlers*, WM 2017, 420 (424 f.).

340 Art. 21 VO (EU) 2017/567; Art. 2 VO (EU) 2016/1904.

341 Vgl. Erwägungsgrund 19 zur VO (EU) 2017/567; Erwägungsgrund 2 zur VO (EU) 2016/1904.

342 Erwägungsgrund 18 zur VO (EU) 2017/567 bzw. Erwägungsgrund 2 zur VO (EU) 2016/1904 legen lediglich fest, dass das Maß an Überzeugung von den erheblichen Bedenken niedriger anzusetzen sei als im Falle der anderen Tatbestandsvarianten, die ein Gefahr voraussetzen; vgl. auch *Veil*, Bankrechtstag 2017, 167.

343 Art. 21 Abs. 1 UAbs. 2 VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 1 UAbs. 2 VO (EU) 2016/1904; vgl. auch Erwägungsgrund 19 zur VO (EU) 2017/567; Erwägungsgrund 2 zur VO (EU) 2016/1904.

344 Vgl. auch *Veil*, Bankrechtstag 2017, 170 („bewegliches System“); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR mit dem Hinweis, dass die Merkmale nicht alle gegeben sein müssen; ein Beurteilungsspielraum kommt der BaFin indes nicht zu; *Gurlit* a. a. O., § 15 WpHG Rn. 27, Art. 42 MiFIR Rn. 50 f.; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 50.

345 Art. 21 Abs. 2 lit. a, d, l VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. a, d VO (EU) 2016/1904.

346 Art. 21 Abs. 2 lit. b, e, f, k VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. b, e, f, k VO (EU) 2016/1904.

347 Art. 21 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2016/1904.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zur Desinvestition,[348] die Preisgestaltung,[349] den Innovationsgrad,[350] die Art und Weise des Vertriebs[351] sowie Wechselwirkungen der Anlage mit Marktfunktionalität und -integrität.[352]

Die Kriterien beschränken sich also nicht auf eine Stigmatisierung vermeintlich schädlicher Produkteigenschaften, sondern legen eine umfassende Würdigung diverser produktimmanenter und -externer Umstände nahe. Dies ist schon deshalb zu begrüßen, weil eine Grenzziehung zwischen guten und schlechten Produkten bzw. Produkteigenschaften objektiv kaum möglich ist.[353] Insbesondere erschiene eine alleinige Orientierung an den mit einer Anlage verbundenen Risiken wenig sachgerecht. Denn Anlageprodukte sind stets mit einem gewissen finanziellen Risiko verbunden.[354] Da der Anleger für die Übernahme dieses Risikos die gewünschte Rendite erzielt, liefe eine Intervention zum Schutze vor diesem Risiko letztlich dem wirtschaftlichen Sinn eines Anlageproduktes zuwider.[355] Vielmehr erscheinen Produkte häufig erst mit Blick auf externe Faktoren verbotswürdig.[356]

Im Übrigen verleiht die Kriterienvielfalt der Produktintervention einen sehr breiten Anwendungsbereich und ermöglicht der Behörde eine Intervention auf eine Vielzahl problematischer Situationen. Damit wird eine breit angelegte Reaktionsmöglichkeit für diverse Probleme auf Märkten für Verbraucherkapitalanlagen geschaffen. Dies gilt in Anbetracht der Offenheit der einzelnen Kriterien auch ungeachtet der Frage, ob man die Kataloge als abschließend betrachtet.[357]

---

348 Art. 21 Abs. 2 lit. g VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. g VO (EU) 2016/1904.

349 Art. 21 Abs. 2 lit. h VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. h VO (EU) 2016/1904.

350 Art. 21 Abs. 2 lit. i VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. i VO (EU) 2016/1904.

351 Art. 21 Abs. 2 lit. j VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. j VO (EU) 2016/1904.

352 Art. 21 Abs. 2 lit. m–v VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 2 lit. l–r VO (EU) 2016/1904.

353 Vgl. allgemein zu Produktverboten *Grigoleit*, ZHR 177 (2013), 264 (302–304).

354 *Zimmer*, JZ 2014, 714 (721).

355 Vgl. *Kingsford-Smith/Dixon*, in: Mololey/Ferran/Payne, The Oxford Handbook of Financial Regulation, 696–698, die im Zusammenhang der Regulierung von Verbraucheranlageprodukten anschaulich von einem Risikoerhaltungsparadoxon („*risk retention paradox*“) sprechen: Die Regulierung sehe sich dem fundamentalen Widerspruch ausgesetzt, dass sie einerseits vor dem mit Anlagen verbundenen Ausfallrisiko schützen müsse. Andererseits müsse dieses Risiko aber gerade erhalten werden, weil die Risikoübernahme und das damit verbundene Renditeversprechen gerade der wirtschaftliche Zweck der Anlage ist.

356 *Grigoleit*, ZHR 177 (2013), 264 (304 f.) hebt etwa versteckte Kosten hervor; *Zimmer*, JZ 2014, 714 (721) nimmt an, dass Probleme eher in Vertriebspraktiken bzw. in fehlerhafter Beratung liegen.

357 Für einen abschließenden Charakter sprechen die Formulierungen in Art. 21 Abs. 1 UAbs. 2 VO (EU) 2017/567; Art. 2 Abs. 1 UAbs. 2 VO (EU) 2016/1904; *Gur-*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hervorzuheben ist, dass auch eine Bewertung der betroffenen Anlegergruppen vorzunehmen ist.[358] Art. 21 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2017/567 bzw. Art. 16 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2016/1904 macht die Art der betroffenen Kunden bzw. Anleger zu einem eigenständigen Bewertungskriterium. Dabei wird die Zugehörigkeit der betroffenen Anleger zu einem der Anlegertypen des MiFID II-Systems (Kleinanleger, professionelle Kunden, geeignete Gegenparteien)[359] als eigenständiges Regelbeispiel benannt. Demgegenüber knüpfen weder die Befugnisnormen noch die Kriterien in den delegierten Verordnungen unmittelbar an den Begriff des Verbrauchers bzw. an den des Verbraucherschutzes an.[360] Allerdings ist den Vorschriften nicht zu entnehmen, dass sich die behördliche Bewertung zwingend in den genannten Anlegerkategorien zu bewegen hat, erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz also etwa für die gesamte Gruppe der Kleinanleger festgestellt werden müssten. Vielmehr zeigen die weiteren Regelbeispiele, dass eine differenzierte Betrachtung innerhalb oder auch querstehend zu den MiFID II-Typen möglich ist. Insbesondere kann unmittelbar auf Qualifikation und Befähigung, wirtschaftliche Situation sowie die finanziellen Kernziele einschließlich Altersvorsorge und Eigenheimfinanzierung der betroffenen Anleger abgestellt werden. Da es sich insoweit nach dem eindeutigen Wortlaut nur um Regelbeispiele handelt, wären theoretisch auch weitere anlegerbezogene Erwägungen zulässig.

Auf diese Weise lassen sich die Kriterien etwa auch auf einen als tendenziell schutzbedürftig wahrgenommenen bzw. mit besonderen Konsuminteressen in Verbindung zu bringenden Verbraucher beziehen.[361] In Ermangelung einer Bindung an rechtlich fixierte Typen lassen die Kriterien aber auch eine freie Anlegergruppenbildung zu. So kann die BaFin unter den Art. 21 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2017/567 bzw. Art. 16 Abs. 2 lit. c VO (EU) 2016/1904 etwa die besonderen Bedürfnisse oder Fähigkeiten von Anlegern unterschiedlicher Altersklassen bzw. die mit diesen Bedürfnissen und Fähigkeiten zusammenhängenden Gefahren als Anknüpfungspunkt einer Intervention wählen, selbst wenn etwaige negative Auswirkungen mit Blick auf die (größeren) Gruppen

---

lit, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 16, Art. 17 PRIIP-VO Rn. 15; a.A. *Veil*, Bankrechtstag 2017, 170.

358 Vgl. auch *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (93); a.A. wohl *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 299 f.

359 Art. 4 Abs. 1 Nr. 10, 11 i.V.m. Anhang II MiFID II bzw. Art. 30 MiFID II; vgl. dazu Teil 1, A. III. 2. b) aa).

360 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 18, Art. 17 PRIIP-VO Rn. 16; *Seitz*, WM 2017, 1883 (1187) zu § 4b WpHG a.F.; *Klingenbrunn*, WM 2015, 316 (320).

361 Vgl. *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 18, Art. 16 PRIIP-VO Rn. 16.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Kleinanleger oder Verbraucher tolerabel erscheinen. Im Interesse der Verhältnismäßigkeit wäre es dann aber erforderlich, das Verbot auf Geschäfte mit der tatsächlich gefährdeten Anlegergruppe zu begrenzen (vgl. dazu unten (c)).

Die beschriebenen Differenzierungsmöglichkeiten unterhalb bzw. querliegend zu den MiFID II-Typen können einer mit der Gruppe der Kleinanleger zusammenhängenden Typisierungsproblematik entgegenwirken (vgl. dazu schon Teil 1, B. III. 2. b) aa)). Diese besteht darin, dass die Gruppe der Kleinanleger sehr unterschiedliche Anleger umfasst (vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 10, 11 i. V. m. Anhang II MiFID II).[362] Allerdings ist bislang nicht ersichtlich, dass die BaFin von den ihr insoweit zur Verfügung stehenden Differenzierungsmöglichkeiten Gebrauch machen würde.[363] So wurden etwa in den Verbotsverfügungen zu binären Optionen[364] und finanziellen Differenzgeschäften[365] sowie im Verbotsentwurf zu Bonitätsanleihen[366] zwar sowohl produktimmanente als auch -externe Kriterien herangezogen und ausführlich diskutiert. Auch wurde explizit auf den Gesichtspunkt der betroffenen Anlegergruppen eingegangen. Jedoch hat man sich im Rahmen der Bewertung der Risiken auf die Gruppe der Kleinanleger (Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II) bzw. Privatkunden (§ 67 Abs. 3 WpHG) bezogen, d. h. von einer differenzierteren Betrachtung der betroffenen Anlagergruppen abgesehen.

(b) Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit

Die Produktinterventionen stehen unter dem Vorbehalt der Subsidiarität: Die Behörde hat zu prüfen, ob regulatorische Anforderungen nach Unionsrecht[367] den Bedenken für den Anlegerschutz hinreichend begegnen und das

---

362 Vgl. *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (95–98); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 28, Art. 16 PRIIP-VO Rn. 25; *Seitz*, WM 2017, 1883 (1887 f.).

363 Vgl. schon *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 28.

364 BaFin, Allgemeinverfügung gemäß Art. 42 MiFIR bezüglich binärer Optionen v. 1.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0046, Ziff. B. I. 2.

365 BaFin, Allgemeinverfügung bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD") v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057, Ziff. B. I. 2.; Allgemeinverfügung gemäß § 4b Abs. 1 WpHG bezüglich Contracts for Difference (CFDs) v. 8.5.2017 – ersetzt durch Allgemeinverfügung vom 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2016/0017, Ziff. B. I. 2.

366 Anhörung zur Allgemeinverfügung bezüglich sog. „Bonitätsanleihen" v. 28.7.2016 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2016/0019, 2016/1332459, Ziff. 2 lit. b.

367 Im Kontext der nationalen Interventionsbefugnis für Vermögensanlagen nach § 15 Abs. 1 S. 1 WpHG müssen auch nationale Regelungen berücksichtigt werden, wenn nicht schon unter diesem Merkmal (vgl. *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zim-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Problem durch eine stärkere Aufsicht oder Durchsetzung der vorhandenen Anforderungen besser gelöst werden könnte (Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. b MiFIR; Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. b PRIIP-VO).

Die konkrete Handhabung des Merkmals ist nicht unproblematisch. Der BaFin wird eine komplexe Bewertung nicht nur darüber übertragen, ob es überhaupt einschlägige Anforderungen hinsichtlich der festgestellten Bedenken gibt, sondern gerade auch darüber, ob auf ihrer Grundlage den Bedenken hinreichend begegnet werden kann.[368] Ihr kommt dabei zwar kein Beurteilungsspielraum zu.[369] Allerdings wird die Entscheidung regelmäßig durch erhebliche subjektive Wertungen geprägt sein. Illustrativ sind insofern die auf Art. 42 MiFIR gestützten Produktinterventionen hinsichtlich binärer Optionen und finanzieller Differenzgeschäfte.[370] Zwar enthalten sie ausführliche und sorgfältige Ausführungen zu der Subsidiaritätsvoraussetzung. Gleichwohl bringen die Ausführungen zum Ausdruck, dass die Beurteilung letztlich einer Einschätzung bedarf, die sich nur schwerlich anhand objektivierbarer Maßstäbe nachprüfen lässt. Das Merkmal entfaltet vor diesem Hintergrund vor allem dadurch begrenzende Wirkung, dass Produktinterventionen als begründungsbedürftige Ausnahme erscheinen. Der Behörde wird also eine erhebliche Begründungslast aufgelegt und sie wird auf diese Weise zu einer vertieften Auseinandersetzung mit einschlägigen Regulierungsmechanismen und ggf. alternativen Interventionswegen gezwungen.

Ferner hat die Behörde den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz zu beachten. Gem. Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. c MiFIR bzw. Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. c PRIIP-VO hat sie sich begründetermaßen bzw. ordnungsgemäß zu vergewissern, dass die Maßnahme verhältnismäßig ist, wenn man die Wesensart der ermittelten Risiken, das Kenntnisniveau der betreffenden Anleger oder Marktteilnehmer und die wahrscheinliche Wirkung der Maßnahme auf Anleger und Marktteilnehmer berücksichtigt, die das Anlageprodukt eventuell halten und es bzw. die entsprechende Tätigkeit oder Praxis nutzen oder davon profitieren. Daneben sind aber auch noch weitere Erwägungen in die

---

mer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 43), dann unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 13, 15.

368 *Klingenbrunn*, WM 2015, 316 (319); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MIFIR Rn. 24, Art. 17 PRIIP-VO Rn. 20.

369 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht § 15 WpHG Rn. 27, Art. 42 MiFIR Rn. 50 f.; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 50.

370 BaFin, Allgemeinverfügung gemäß Art. 42 MiFIR bezüglich binärer Optionen v. 1.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0046, Ziff. B. I. 3.; Allgemeinverfügung bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD“) v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057, Ziff. B. I. 3.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Prüfung einzubeziehen. Neben dem speziell hervorgehobenen tatbestandlichen Verhältnismäßigkeitsgebot ist im Rahmen der Ermessenprüfung auch der allgemeine grundrechtliche Verhältnismäßigkeitsgrundsatz auf Grundlage der Grundrechte des GG bzw. der EU-GRCh zu berücksichtigen.[371] Insbesondere sind auf dieser Grundlage auch die Interessen von Emittenten bzw. Verkäufern sowie von erwerbswilligen Anlegern zu berücksichtigen.[372]

Die Merkmale der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit bringen zum Ausdruck, dass die Produktintervention in Anbetracht ihrer tief in Marktprozesse eingreifenden Wirkung einen anderen Aufsichtsmaßnahmen oder Regulierungsmechanismen nachgelagerten Charakter haben soll. Sie machen die Produktintervention zu einem Reserveinstrument, das nur dann in Betracht zu ziehen ist, wenn spezifische bzw. weniger freiheitsschädliche Schutzmechanismen wie etwa die Förderung von sachgerechten Anlegerentscheidungen durch Information und Beratung unzureichend erscheinen.[373] Den Merkmalen kommt dabei auch die Funktion zu, die potenziell (freiheits-) schädliche Wirkung von Produktinterventionen zulasten anlagebereiter Verbraucher einzudämmen. Gefahren liegen außer in der bevormundenden Tendenz von Produktinterventionen[374] auch in einer mit der Verkürzung von Auswahlmöglichkeiten verbundenen Störung von Wettbewerb und Kapitalmarktliquidität[375] sowie in der Beförderung zu sorglosen Handelns wegen eines überbordenden Vertrauens in die Aufsicht.[376] Vor diesem Hintergrund ist es erforderlich, den Erfordernissen der Subsidiarität und Verhältnismäßig-

---

371 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 10, 14, 16, Art. 42 MiFIR Rn. 26, 35, Art. 17 PRIIP Rn. 23, 29.

372 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 14, Art. 42 MiFIR Rn. 29 f., Art. 17 PRIIP Rn. 24 f.

373 *Veil*, Bankrechtstag 2017, 168 f., 171–173; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 16, 43, 54; *Colaert*, ECFR 2020, 99 (108, 123). Vgl. aus konzeptioneller Perspektive auch *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 16; *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 72 f., 304–306, 367; *Gerding*, BKR 2017, 441 (442). Anschaulich kommt dieser Gedanke im dreigliedrigen Eskalationsmodell von *Gläßner* a. a. O., 164–182 zum Ausdruck, die Information, Anlegeraufklärung sowie Maßnahmen mit interventionistischem Charakter unterscheidet. Ähnlich ist die Systematisierung des europarechtlichen Anlegerschutzregimes von *Colaert*, EuCML 2017, 229, die Information, Vorgaben zur Förderung der Dienstleistungsqualität und Produktregulierung unterscheidet. Vgl. zum befähigenden Regulierungsansatz auch Teil 1, B. III. 3. b).

374 *Buck-Heeb*, JZ 2017, 279 (286); *dies.*, BKR 2017, 89 (97 f.); *Seitz*, WM 2017, 1883 (1890).

375 *Mülbert*, ZHR 177 (2013), (201); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 304; *Klingenbrunn*, WM 2015, 321.

376 *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 305 f.; *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (98); *dies.*, JZ 2017, 279 (286 f.); vgl. auch *Veil*, Bankrechtstag

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

keit in der gebotenen Weise Rechnung zu tragen und etwaige Maßnahmen auf das erforderliche Maß zuzuschneiden (dazu unter (c)). Zu begrüßen ist es daher, wenn die BaFin auch dem Interesse von Anlegern an einer selbstbestimmten Anlageentscheidung als einem der Produktintervention gegenläufigem Interesse Beachtung schenkt.[377]

(c) Ausgestaltung der Produktinterventionsmaßnahmen

Die Befugnisse ermöglichen jeweils das Verbot oder die Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs oder des Verkaufs von bestimmten Anlageprodukten sowie eine Form der Finanztätigkeit oder -praxis. Maßnahmen können nach Maßgabe von Art. 42 Abs. 2 UAbs. 2 MiFIR, Art. 17 Abs. 2 S. 2 PRIIP-VO auch vorsorglich ergriffen werden und auf diese Weise bereits den Marktzugang verbieten oder beschränken.[378] § 6 Abs. 2b WpHG befugt zudem zu einer auf der Produktintervention aufbauenden Aussetzung bzw. Einschränkung der Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt. §§ 8 Abs. 4, 17 Abs. 1 S. 2 VermAnlG verzahnen die Produktintervention hinsichtlich Vermögensanlagen mit dem Verfahren zur Billigung des Verkaufsprospekts.

Die potenziellen Gegenstände der Produktinterventionsbefugnisse wurden schon eingehend diskutiert:[379] Inhaltlich dürfen sich die Verbote bzw. Beschränkungen auf die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von Finanzinstrumenten im europarechtlichen Sinne (Abs. 2 Abs. 1 Nr. 9 MiFIR i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 i. V. m. Anhang I Abschnitt C MiFID II), strukturierten Einlagen (Art. 2 Abs. 1 Nr. 23 MiFIR i. V. m. Art. 4 Abs. 1 Nr. 43 MiFID II), Vermögensanlagen (§ 1 Abs. 2 VermAnlG) oder Versicherungsanlageprodukten (Art. 4 Nr. 1, 2, 3 PRIIP-VO) bzw. auf Formen der Finanztätigkeit oder -praxis beziehen.[380] Ein Problem des Produktinterventions-

---

2017, 174, der aber zu Recht darauf hinweist, dass dieser Effekt von der Verwaltungspraxis abhängig ist.

377 Vgl. BaFin, Allgemeinverfügung gemäß Art. 42 MiFIR bezüglich binärer Optionen v. 1.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0046, Ziff. B. II. 3.; Allgemeinverfügung bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD") v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057, Ziff. B. II. 3.

378 *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (47); *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (92); *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 1; *Veil*, Bankrechtstag 2017, 168; *Ehlers*, WM 2017, 420 (421); *Bröker/Machunsky*, BKR 2016, 229 (230); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 301.

379 Dazu Teil 3, A. III.

380 Ferner können gem. Art. 63 Abs. 1 UAbs. 1 lit. a 1. Var. PEPP-VO PEPP (Art. 2 Nr. 2 PEPP-VO) Gegenstand von Produktinterventionsmaßahmen sein.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

regimes kann sich ähnlich wie im Kontext der unternehmensbezogenen Verdrängungsbefugnisse theoretisch daraus ergeben, dass dessen Anwendungsbereich von der begrifflichen Erfassung der zu verbietenden Anlageprodukte abhängt. Allerdings wirkt – wie bereits ausgeführt – insofern die Kategorie sonstiger Anlagen im Sinne von § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG als tendenziell umfassende Auffangkategorie. Daneben entfalteten die unternehmensbezogenen Verdrängungsbefugnisse eine gewisse Ergänzungs- und Auffangfunktion. Im Ergebnis verbleiben Lücken vor allem im Bereich des Erwerbs von Gegenständen wie Gold oder anderen Rohstoffen zur Marktpreisspekulation.[381]

Auch die potenziellen Adressaten von Produktinterventionsbefugnissen wurden bereits dargestellt:[382] Während Produktinterventionsmaßnahmen unter Art. 42 MiFIR gem. § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG gegenüber jedermann ergehen können, werden die Adressatenkreise von Produktinterventionsmaßnahmen unter Art. 17 PRIIP-VO bei Anwendung der Zuständigkeitsregelung des § 295 Abs. 1 Nr. 2 VAG verkürzt.[383]

Hinsichtlich der Reichweite des Verbots oder der Beschränkung lassen die Befugnisse eine flexible an Verhältnismäßigkeitsgesichtspunkten zu orientierende Ausgestaltung zu:[384] So kann die Behörde das Verbot oder die Beschränkung an einzelne Adressaten richten oder in genereller Weise anordnen.[385] Ferner kann sie die Maßnahmen in inhaltlicher Hinsicht auf verschiedene Weise ausgestalten (z. B. durch Beschränkung auf einen bestimmten Anlagerkreis oder auf Produkte mit bestimmten Eigenschaften) und sie mit Nebenbestimmungen (§ 36 Abs. 2 VwVfG) wie Bedingungen oder Befristungen versehen.[386] Sind die Voraussetzungen einer Produktinterventionsmaßnahme entfallen, müssen die Verbote im Übrigen auch zwingend wieder aufgehoben werden.[387]

---

381 Vgl. aber § 1 Abs. 2 Nr. 8 VermAnlG.

382 Siehe hierzu schon Teil 3, A. III.

383 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 15 PRIIP-VO Rn. 10; Art. 17 PRIIP-VO Rn. 9, 36.

384 *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 54.

385 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 19–22; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 54.

386 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 23; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 54.

387 Art. 42 Abs. 6 MiFIR; Art. 17 Abs. 6 PRIIP-VO; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 43, Art. 17 PRIIP-VO Rn. 38.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Verbotspraxis der BaFin zeigt, dass sie von den ihr zustehenden Ausgestaltungsmöglichkeiten auch tatsächlich Gebrauch macht. So waren bzw. sind die Produktinterventionsmaßnahmen hinsichtlich binärer Optionen und finanzieller Differenzgeschäfte etwa auf Privatkunden- bzw. Kleinanlegermärkte (§ 67 Abs. 3 WpHG bzw. Art. 4 Abs. 1 Nr. 11 MiFID II) begrenzt und knüpften bzw. knüpfen zudem an bestimmte Produkteigenschaften an.[388] Anzumerken ist, dass sich die Umschreibung der von der Verbotswirkung betroffenen Anlegerkreise allerdings ebenso wenig wie die Bewertung der Anlegerschutzbedenken in den rechtlichen Kategorien des WpHG bzw. der MiFID II (Privatkunden/Kleinanleger, professionelle Kunden, geeignete Gegenparteien) bewegen muss. Vielmehr steht es der BaFin frei, die zu schützenden Anlegerkreise differenzierter festzulegen.[389] Dies erscheint insbesondere im Hinblick darauf sinnvoll, dass die rechtliche Kategorie der Privatkunden bzw. Kleinanleger eine Gruppe von sehr unterschiedlichen Anlegern abbildet.[390] Mit ihr ist daher automatisch das Risiko der Unverhältnismäßigkeit verbunden, weil ggf. bestimmten Anlegern Produkte vorenthalten werden, obwohl sie keines Schutzes bedürfen.[391] Die intendierten Wirkungen der Produktinterventionsmaßnahme müssen allerdings mit den tatsächlich festgestellten Anlegerschutzbedenken korrelieren.[392] Umfasst der persönliche Wirkungskreis der Produktinterventionsmaßnahme also unnötigerweise Anlegergruppen, die keines Schutzes bedürfen, ist die Verhältnismäßigkeit in Frage zu ziehen. Anknüpfend an das oben unter (a) gebildete Beispiel müsste also eine Produktinterventionsmaßnahme, die auf spezifische Gefahren für natürliche Personen einer bestimmten Altersgruppe reagieren soll, inhaltlich auch auf diese begrenzt werden. Ansonsten würde sie über das erforderliche Maß hinausgehen und wäre daher unverhältnismäßig.

---

388 BaFin, Allgemeinverfügung gemäß Art. 42 MiFIR bezüglich binärer Optionen v. 1.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0046; Allgemeinverfügung gemäß § 4b Abs. 1 WpHG bezüglich Contracts for Difference (CFDs) v. 8.5.2017 – ersetzt durch Allgemeinverfügung vom 23.07.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2016/0017; Allgemeinverfügung bezüglich sog. Differenzgeschäfte („Contracts for Difference/CFD") v. 23.7.2019 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5427-2018/0057.

389 *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 302; *Veil*, Bankrechtstag 2017, 173.

390 Vgl. zur Kritik an der Begriffskategorie schon Teil 1, B. III. 2. b) aa).

391 Vgl. *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (93, 97 f.); *dies.*, JZ 2017, 279 (286 f.); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 28 f., Art. 16 PRIIP-VO Rn. 25; *Seitz*, WM 2017, 1883 (1887 f.).

392 Vgl. auch *Seitz*, WM 2017, 1883 (1887 f.); vgl. auch *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 28 f., Art. 17 PRIIP-VO Rn. 25 mit Blick auf das von Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit c MiFIR bzw. Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. c PRIIP-VO hervorgehobene Merkmal des Kenntnisniveaus der betreffenden Anleger; a.A. wohl *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 299 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(d) Vollzug von Produktinterventionsmaßnahmen

Produktinterventionsmaßnahmen sind regelmäßig als Verwaltungsakte zu qualifizieren, im Falle eines offenen Adressatenkreises als Verwaltungsakt in der Form einer Allgemeinverfügung.[393] Sie sind nach Maßgabe von Art. 42 Abs. 5 MiFIR, Art. 17 Abs. 5 PRIIP-VO auf der Behördeninternetseite bekanntzumachen. Die Maßnahmen können vollstreckt werden.[394] Eine Bebußung von Zuwiderhandlungen ist allerdings systemwidrigerweise nur für die Produktinterventionen der Art. 42 MiFIR und § 15 WpHG, nicht aber für die der Art. 17 PRIIP-VO vorgesehen.[395]

Verstöße können ferner haftungsrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen.[396] Verbotsgesetze (§ 134 BGB) sind die Produktinterventionsmaßnahmen in Ermangelung einer Gesetzeseigenschaft (Art. 2 EGBGB) indes nicht.[397] Der Behörde steht auch keine Befugnis zu, die Rückabwicklung bestehender Verträge anzuordnen.[398] Die Verbote selbst haben auch weder eine umgestaltende Auswirkung auf diese Verträge (vgl. auch Art. 42 Abs. 5

---

393 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 19–23, Art. 42 MiFIR Rn. 40, Art. 17 PRIIP Rn. 34; eingehend zur Qualifikation von Produktinterventionsmaßnahmen als Allgemeinverfügung unten C. II.

394 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 25, Art. 42 MiFIR Rn. 47, Art. 17 PRIIP-VO Rn. 42; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 59.

395 §§ 120 Abs. 2 Nr. 2b, Abs. 9 Nr. 30 WpHG; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 25, Art. 42 MiFIR Rn. 47, Art. 17 PRIIP-VO Rn. 42.

396 In Betracht kommen nach h. M. insbesondere die Anfechtbarkeit wegen arglistiger Täuschung (§ 123 Abs. 1 1. Var. BGB), (vor-)vertragliche Schadensersatzpflichten wegen Aufklärungs- und Beratungspflichtverletzungen (§ 280 Abs. 1 BGB bzw. §§ 280 Abs. 1, 311 Abs. 2, 241 Abs. 2 BGB), sowie eine deliktische Haftung aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. §§ 263, 264a StGB. Nach h. M. stellt das Produktverbot kein Schutzgesetz im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB dar. Zum Ganzen *Gerding*, BKR 2017, 441 (444 f.); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 349–352; *Klingenbrunn*, WM 2015, 316 (323 f.); *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (94 f.); *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (55); *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 32 f.; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarkrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 62–65; *Bröker/Machunsky*, BKR 2016, 229 (231 f.).

397 *Gerding*, BKR 2017, 441 (444); *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, 347; *Klingenbrunn*, WM 2015, 316 (321); *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (94); *Cahn/Müchler*, BKR 2013, 45 (54); *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarkrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 61; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 25, Art. 42 MiFIR Rn. 47; *Ehlers*, WM 2017, 420 (426); *Bröker/Machunsky*, BKR 2016, 229 (231).

398 Vgl. zu § 4b WpHG auch *Gerding*, BKR 2017, 441 (446 f.), der die Zulässigkeit einer „Rückrufanordnung" verneint.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

S. 3 MiFIR, Art. 17 Abs. 5 S. 3 PRIIP-VO) noch geben sie für sich genommen Anlass für allgemeine privatrechtliche Rückabwicklungsmöglichkeiten (z. B. Schadensersatz, § 313 BGB).[399] Gerade bei längerfristigen Anlagen kann dies zu einer nicht unbedenklichen Ungleichbehandlung von Anlegern führen.[400]

(2) § 6 Abs. 2a S. 4 WpHG

Eine weitere Verdrängungsbefugnis des Schutzguttyps findet sich in § 6 Abs. 2a S. 4 WpHG. Es handelt sich um eine Umsetzung von Art. 32 Abs. 1 S. 1 lit. m der Prospekt-VO.[401] Danach kann die BaFin den Handel von Wertpapieren (im Sinne der Prospekt-VO) aussetzen oder von dem Betreiber des betreffenden multilateralen Handelssystems oder organisierten Handelssystems die Aussetzung des Handels verlangen, wenn der Handel angesichts der Lage des Emittenten den Anlegerinteressen abträglich wäre. Anders als § 6 Abs. 2a S. 1, 3 WpHG knüpft die Befugnis nicht an einen Verstoß gegen Pflichten des Prospektrechts an,[402] sondern unmittelbar an das Schutzgut der Anlegerinteressen. Auch in Anschauung der Erwägungsgründe zur Prospekt-VO und dem Kommissionsentwurf bleibt unklar, welche Funktion der Befugnis zukommen soll. Im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung wird man nicht nur die Interessen künftiger Anleger an einer werthaltigen Investition, sondern auch das Interesse der bereits investierten Anleger an einer Veräußerung zu berücksichtigen haben.[403] Im Ergebnis werden daher informatorische Maßnahmen regelmäßig Vorrang haben, sodass die Lage des Emittenten Einfluss auf die Preisbildung nehmen kann.[404] Wurde die Lage des Emittenten eingepreist, ist aber zweifelhaft, worin die Gefahr für das Anlegerinteresse liegen soll.

---

399 *Gerding*, BKR 2017, 441 (444 f.) zu § 4b WpHG a. F.; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 30 f.; *Lehmann/Zetzsche*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 15 WpHG Rn. 61; vgl. aber *Buck-Heeb*, BKR 2017, 89 (94 f.) mit Überlegungen dazu, ob aus den Verboten Indizien für pflichtwidrige Anlageberatungen gewonnen werden können.

400 *Gerding*, BKR 2017, 441 (443 f.).

401 Begr. RegE Entwurf eines Gesetzes zur weiteren Ausführung der EU-Prospektverordnung und zur Änderung von Finanzmarktgesetzen BT-Drucks. 19/8005, 61.

402 *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 6 WpHG Rn. 89b.

403 *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 6 WpHG Rn. 89d.

404 *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 6 WpHG Rn. 89d.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

IV. Behördliche Identifikation von Gefahren für Verbraucher

Im Folgenden sollen die Möglichkeiten der BaFin untersucht werden, Informationen über korrekturbedürftige Verhaltensweisen auf Verbraucherfinanzmärkten zu erlangen. Zunächst soll hierfür ein Überblick gegeben werden über die wesentlichen allgemeinen Informationsmechanismen, von denen sie auch im Rahmen ihres Mandates zum Schutze kollektiver Verbraucherinteressen gem. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG profitieren kann (1.). Sodann werden aber auch einige besondere Informationsmechanismen identifiziert, die in spezifischerer Weise eine Aufdeckung von Gefahren für Verbraucher erlauben (2.).

1. Allgemeine Informationsmechanismen

Allgemein kann der finanzaufsichtsbehördliche Informationszugang im Wesentlichen mit vier Informationsmechanismen assoziiert werden, die der Behörde eine umfassende Informationsgrundlage auch für ihren Aufgabenbereich unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG vermitteln.[405] Erstens stehen der BaFin eine Reihe von Ermittlungsbefugnissen zu, die je nach Kontext eine unterschiedliche Eingriffsintensität erreichen. Flächendeckend finden sich Auskunfts- und Vorlagebefugnisse,[406] im Zusammenhang mit bestimmten Verstößen weitergehend etwa auch Durchsuchungs-, Sicherstellungs- oder Beschlagnahmebefugnisse.[407] Auch die Teilnahme an Sitzungen von Gesellschaftsorganen beaufsichtigter Unternehmen ist der BaFin teilweise gestattet.[408] Zweitens finden sich für bestimmte Sachverhalte bzw. Fragestellungen anlassbezogene oder wiederkehrende Melde- bzw. Anzeigepflichten, d. h. es bestehen Pflichten zur unaufgeforderten Übermittlung von Informationen an die Behörde.[409] So beinhaltet etwa § 24 KWG diverse Anzeigepflichten, die von Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituten zu erfüllen sind.

---

405 Vgl. zum Ganzen auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 210–214.

406 Vgl. etwa § 19 VermAnlG; § 18 Abs. 2 WpPG; §§ 6 Abs. 3, Abs. 11, 88 Abs. 2 WpHG; § 44 Abs. 1 S. 1 KWG; § 5 Abs. 4 S. 1 WpIG; § 19 Abs. 1 S. 1 ZAG; §§ 5 Abs. 6 S. 3 Nr. 1, 14 S. 1 KAGB.

407 Vgl. etwa § 18 Abs. 11 WpPG; §§ 6 Abs. 12, Abs. 13, 7 WpHG; § 44c KWG; § 8 ZAG; §§ 5 Abs. 6 S. 3 Nr. 2, 16 KAGB.

408 Vgl. etwa § 44 Abs. 4 KWG; § 5 Abs. 7 WpIG; § 19 Abs. 2 ZAG.

409 *Thiele*, Finanzaufsicht, 211 f.; *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 54.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Drittens werden umfassende Prüfungen vorgenommen. Zum einen existieren behördliche Prüfungsbefugnisse.[410] Zum anderen werden Wirtschaftsprüfer in die Überwachung eingebunden.[411] Hervorzuheben ist dabei insbesondere, dass die Abschlussprüfung der beaufsichtigten Unternehmen als behördliches Erkenntnisinstrument nutzbar gemacht wird, indem sie um eine Prüfung der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten erweitert wird und ein Austauschverhältnis zwischen Abschlussprüfer und Behörde besteht.[412] Prägend für das System der Unternehmensaufsicht sind daher auch Pflichten zur umfänglichen Dokumentation des Geschäftsbetriebes bzw. besonderer Geschäfte.[413] In diesem Zusammenhang ist auch auf die Praxis zu verweisen, anlassbezogene oder periodische Aufsichtsgespräche mit den beaufsichtigten Unternehmen zu führen. In ihrem Rahmen findet ein Austausch zwischen Institut und Aufsicht über aufsichtsrechtliche relevante Vorgänge statt sowie ggf. auch schon eine informelle Absprache bzw. Reaktion auf etwaige Pflichtverstöße.[414]

Viertens fördern auch besondere organisatorische oder kooperative Mechanismen den Informationsfluss. Zu nennen sind etwa die organisatorischen Verflechtungen mit den Aufsichtsobjekten in den besonderen Beiräten der BaFin (z. B. Fachbeirat gem. § 8 FinDAG), das Hinweisgeberverfahren nach § 4d FinDAG sowie die Zusammenarbeit mit anderen Behörden. Teilweise werden auch Vertreter des öffentlichen Interesses in die beaufsichtigten Unternehmen integriert, die nicht nur mit eigenen Steuerungsaufgaben betraut sind, sondern auch mit der Aufsicht in einem Austauschverhältnis stehen.[415]

Im Rahmen der Aufsicht nach KWG arbeitet die BaFin nach Maßgabe von § 7 KWG i. V. m. der Aufsichtsrichtlinie[416] sowie § 4a FinDAG mit der Bun-

---

410 Vgl. etwa § 44 Abs. 1 S. 2, 3 KWG; § 5 Abs. 4 S. 2–4 WpIG; § 88 Abs. 1 WpHG; § 19 Abs. 1 S. 2, 3 ZAG; § 14 S. 2 KAGB.

411 *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 74 f.; *Thiele*, Finanzaufsicht, 214.

412 Vgl. etwa §§ 26, 28–30 KWG i. V. m. PrüfbV; §§ 76–78 WpIG i. V. m. §§ 22–24 ZAG i.Vm. ZahlPrüfbV; § 89 WpHG i. V. m. WpDPV; §§ 5 Abs. 6 S. 5, 38 KAGB i. V. m. KAPrüfbV; vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 214.

413 Vgl. etwa § 25a Abs. 1 S. 6 Nr. 2 KWG; § 83 WpHG, §§ 27 Abs. 1 S. 2 Nr. 2, 30 ZAG; § 28 Abs. 1 Nr. 6 KAGB; vgl. auch *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 54.

414 *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 57; *Thiele*, Finanzaufsicht, 213, 218; *ders.*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 100 f.

415 Vgl. etwa § 12 BausparkG (Vertrauensmann); § 7 PfandBG (Treuhänder); § 45c KWG (Sonderbeauftragter); § 5c VermAnlG (Mittelverwendungskontrolleur); vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 214 und *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 73 zum versicherungsaufsichtsrechtlichen verantwortlichen Aktuar.

416 Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

desbank zusammen. Der Bundesbank obliegt dabei im Wesentlichen die laufende Überwachung, d. h. etwa die Auswertung eingereichter Unterlagen oder die Prüfungen der Eigenmittelausstattung (vgl. § 7 Abs. 1 S. 2, 3 KWG).[417] Anzeige- und Meldepflichten sind regelmäßig gegenüber BaFin und Bundesbank zu erfüllen,[418] Ermittlungen können auch von der Bundesbank vorgenommen werden bzw. ihr übertragen werden.[419] Hintergrund dieser Zusammenarbeit ist, dass die BaFin aus verfassungsrechtlichen Gründen nicht ohne weiteres mit einem eigenen Verwaltungsunterbau ausgestattet werden darf (vgl. Art. 87 Abs. 3 S. 2 GG).[420] Auch in anderen Aufsichtsbereichen besteht ein Kooperationsverhältnis zwischen BaFin und Bundesbank.[421]

2. Besondere Informationsmechanismen

Auch die Aufsichtstätigkeit zum Schutze kollektiver Verbraucherinteressen gem. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG kann von den vorgenannten allgemeinen Informationsprozessen profitieren. Im Übrigen stellt sich indes die Frage, ob auch Mechanismen existieren, die in spezifischerer Weise der Aufdeckung von Verbrauchergefahren dienen können.[422] In dieser Hinsicht sind zunächst die bereits diskutierten organisatorischen Verzahnungen der BaFin mit Verbraucher-Stakeholdern von Bedeutung, d. h. die Entgegennahme von Kundenbeschwerden, der Austausch im Verbraucherbeirat sowie die Zusammenarbeit mit dem Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv (dazu Teil 2, D.). Ferner sind besondere für die beaufsichtigten Unternehmen geltende Dokumentations- und Anzeigepflichten hinsichtlich individueller Kundenbeziehungen (a)), Anzeigepflichten von Akteuren der individuellen Rechtsdurchsetzung (b)) und die Möglichkeit zur Durchführung allgemeiner Marktuntersuchungen (c)) hervorzuheben. § 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG begründet eine

(Aufsichtsrichtlinie), Richtlinie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht v. 21.5.2013, geändert am 19.12.2016.

417 *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 97; *Kaufhold*, in: Schmidt/Wollenschläger, Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 14 Rn. 74.

418 Vgl. etwa § 24 Abs. 1 KWG.

419 Vgl. etwa § 44 Abs. 1 KWG.

420 *Röhl*, in: Fehling/Pünder, Regulierungsrecht, § 18 Rn. 97; *Kaufhold*, in: Schmidt/Wollenschläger, Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, § 14 Rn. 74.

421 Vgl. etwa § 9 WpIG, § 4 Abs. 3 ZAG.

422 Vgl. auch *Reifner/Clerc-Renaud*, Financial Supervision in the EU – A consumer perspective, 110 f.; *Reifner*, VuR 2011, 410 (416), die in ihrem Konzept einer Behörde für den finanziellen Verbraucherschutz die Durchführung von Markt- und Beschwerdeanlysen, Ermittlungen sowie die Beobachtung von privaten Streitschlichtungsstellen als Überwachungsinstrumente vorschlagen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Mystery Shopping-Befugnis der Behörde (d)). Schließlich ist auf die Frage einzugehen, inwieweit der BaFin weitere Untersuchungsbefugnisse hinsichtlich der Aufklärung verbraucherschutzrelevanter Missstände im Sinne von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG zustehen (e)).

a) Besondere Dokumentations- und Anzeigepflichten

Es lassen sich spezifische Dokumentationspflichten identifizieren, die der Aufsicht einen Einblick in das Verhalten gegenüber einzelnen Kunden ermöglichen. Ausgeprägt ist dieser Ansatz insbesondere im Regelungskontext des Wertpapiervertriebs: Auch im Interesse einer effektiven Beaufsichtigung[423] sind etwa die zum Kunden bestehenden Rahmenvereinbarungen zu dokumentieren (§ 83 Abs. 2 WpHG i. V. m. Art. 58 VO (EU) 2017/565) und Aufzeichnungen im Zusammenhang mit Kundenaufträgen vorzunehmen (§ 83 Abs. 3, 6 WpHG). Ferner führte der deutsche Gesetzgeber 2009 für den Kontext der Anlageberatung eine Pflicht zur Anfertigung eines Beratungsprotokolls ein (§ 34 Abs. 2a WpHG a. F.), welches nicht nur die Beweissituation des Kunden gegenüber dem Wertpapierdienstleistungsunternehmen verbessern sollte, sondern auch als Informationsgrundlage der Aufsicht diente.[424] Sein Platz wurde von der unionsrechtlich gebotenen Geeignetheitserklärung (§ 64 Abs. 4 WpHG) eingenommen.[425]

Besondere Dokumentationspflichten finden sich auch im Bereich der Kreditvergabe: Kreditinstitute sind zur Dokumentation von Verfahren und Angaben, auf die sich die Kreditwürdigkeitsprüfung stützt, sowie von Bewertungen für Immobilien, die als Sicherheit für Immobiliar-Verbraucherdarlehen dienen, verpflichtet (§ 18a Abs. 5, Abs. 7 S. 2 KWG).

Bereichsübergreifend werden zudem bestimmten beaufsichtigten Unternehmen Pflichten zur Dokumentation von Kundenbeschwerden auferlegt.[426]

---

423 Vgl. § 83 Abs. 1 WpHG; *Fett*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 83 WpHG Rn. 3.

424 *Buck-Heeb*, JZ 2017, 279 (281); *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 597; Voraussetzung ist dabei, dass die Dokumentation nicht zu vage gehalten wird; vgl. zu den praktischen Problemen *Svetiev/Ottow*, ECRL 10 (2014), 496 (536); *Frölich/Gies*, BaFin-Journal 5/2019, 20 (22 f.).

425 Vgl. Begr. RegE 2. FiMaNoG BT-Drucks. 18/10936, 235; *Buck-Heeb/Poelzig*, BKR 2017, 485 (491 f.).

426 Art. 26 Abs. 1 UAbs. 1 S. 2 VO (EU) 2017/565 (Wertpapierdienstleistungsunternehmen); § 4 Abs. 3 S. 2 KAVerOV (Kapitalverwaltungsgesellschaften); BaFin, Gemeinsames Rundschreiben BA, WA und VA 06/2018 Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement v. 4.5.2018 Geschäftszeichen VBS 1-Wp 1000-2016/0095, Ziff. 4–6a, 15–17 (insbesondere CRR-Kreditinstitute, Zahlungs- und E-Geldinstitute, Kapitalverwaltungsgesellschaften, der BaFin-Aufsicht unterliegende Nichtkreditinsti-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Wertpapierdienstleistungsunternehmen sind darüber hinaus nicht nur zur unaufgeforderten Anzeige von Anlageberatern und bestimmten anderen Mitarbeitern vor deren Tätigkeitsaufnahme verpflichtet,[427] sondern auch zur unaufgeforderten Anzeige von Beschwerden über Anlageberater.[428] Über die Anzeigen führt die BaFin eine interne Datenbank.[429] Auch die Beschwerden werden in die Datenbank aufgenommen, was der Behörde einen Überblick über etwaige Risikoherde in der Anlageberatung verschaffen soll.[430]

b) Anzeigepflichten von Schlichtungsstellen und Gerichten

Schlichtungsstellen haben die BaFin über diejenigen ihnen bei ihrer Schlichtungstätigkeit bekanntgewordenen Geschäftspraktiken von Unternehmen zu unterrichten, durch die die Interessen einer Vielzahl von Verbrauchern erheblich beeinträchtigt werden können (§ 23 FinSV). Einen ähnlichen Mechanismus sieht § 52 ZKG vor, wonach Zivilgerichte der BaFin in Verfahren mit Bezug zu den Rechten und Pflichten aus dem ZKG eine Abschrift des Schriftsatzes zu übersenden haben, in dem erstmalig auf Vorschriften des ZKG Bezug genommen wird. Beides soll der frühzeitigen Information der BaFin dienen und insofern ihre Aufsichtstätigkeit fördern.[431]

c) Marktuntersuchungen

Der BaFin steht es frei, öffentlich zugängliche Quellen auszuwerten sowie Unternehmen um freiwillige Informationen zu bitten. Hervorzuheben ist in dieser Hinsicht insbesondere die Behördenpraxis, thematische Marktunter-

---

tute i. S. v. Art. 4 Nr. 10 Wohnimmobilienkredit-RL). Nach ESMA/EBA/EIOPA, Leitlinien zur Beschwerdeabwicklung für den Wertpapierhandel und das Bankwesen v. 4.10.2018 JC 2018 35, Ziff. 4 ist zudem eine Pflicht zur Information der Behörden über die Beschwerden vorgesehen.

427 Anzeigepflichten gelten nach § 87 Abs. 1 S. 2 WpHG (Mitarbeiter in der Anlageberatung), § 87 Abs. 4 S. 2 WpHG (Vertriebsbeauftragte), § 87 Abs. 5 S. 2 WpHG (Compliance-Beauftragte).

428 § 87 Abs. 1 S. 4 WpHG i. V. m. §§ 7, 8 Abs. 4 WpHGMaAnzV.

429 § 87 Abs. 7 WpHG i. V. m. §§ 9–11 WpHGMaAnzV.

430 Begr. RegE AnsFuG BT-Drucks. 17/3628, 22 f.; *Fett*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 87 WpHG Rn. 35, 39; *Roegele*, in: Kenning/Oehler/Reisch/Grugel, Verbraucherwissenschaften, 597 f.

431 Begr. BMJV zur FinSV BAnz AT 11.11.2016 B 1,12; Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE Gesetz zur Umsetzung der Zahlungskonten-RL BT-Drucks. 18/7691, 86; *Findeisen*, WM 2016, 1765 (1769); *Brinkmann*, in: Bülow/Artz, ZKG, § 52 Rn. 1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

suchungen bzw. -befragungen vorzunehmen.[432] Sie dienen der Behörde zur Identifikation potenzieller Gefahrenlagen, können aber etwa auch als Grundlage für die Entwicklung von Standards herangezogen werden.[433] Durch ihre Veröffentlichung können sie darüber hinaus politische Bedeutung erlangen.

Exemplarisch kann auf die Untersuchungen zu Restschuldversicherungen im Zusammenhang mit Verbraucherdarlehensverträgen (2016/2017 bzw. 2019/2020) verwiesen werden, deren Ergebnisse auf der Internetseite der Behörde öffentlich zur Verfügung gestellt wurden:[434] Zum einen zeigen sie, dass Feststellungen aus den Untersuchungen Einfluss auf die Gestaltung der Aufsichtstätigkeit haben können. In der ersten Untersuchung wurden die Versicherer unter anderem etwa danach befragt, inwieweit sie ein BGH-Urteil zur Intransparenz von allgemeinen Versicherungsbedingungen umsetzten,[435] die den Versicherungsschutz bei „ernstlichen Vorerkrankungen" beschränkten. Dabei stellte die BaFin fest, dass fast ein Drittel der befragten Versicherer zumindest temporär an derartigen Klauseln festhielt. In 1753 Fällen habe man sich weiter auf entsprechende Klauseln berufen und die Leistung verweigert.[436] Die BaFin kündigte in ihrem Bericht an, die Thematik infolge der Untersuchung aufzugreifen und die jeweiligen Unternehmen zur Stellungnahme aufzufordern.[437]

Zum anderen wird illustriert, dass Marktuntersuchungen der Behörde als politisches Instrument verwendet werden können. So setzten die Marktuntersuchungen zu Restschuldversicherungen einen übergeordneten politischen Dialog zwischen der Behörde, Ministerien, Verbraucherschutzorganisationen und den Verbänden der Versicherungs- und Kreditwirtschaft in Gang.[438] Im März 2019 sowie im April 2020 veröffentlichten sodann die Deutsche Kreditwirtschaft und der Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft

---

[432] Vgl. etwa BaFin, Jahresbericht 2020, 110–114; Jahresbericht 2019, 117–120; Jahresbericht 2018, 37–41; Jahresbericht 2017, 37 f.; Jahresbericht 2016, 34–37.

[433] BaFin, Jahresbericht 2016, 34.

[434] BaFin, Ergebnisbericht zur Marktuntersuchung Restschuldversicherungen v. 21.6.2017; BaFin, Marktuntersuchung „Restschuldversicherungen" – Thematische Folgearbeit – v. 1.9.2020.

[435] BGH NJW-RR 2015, 801.

[436] BaFin, Ergebnisbericht zur Marktuntersuchung Restschuldversicherungen v. 21.6.2017, 20.

[437] BaFin, Ergebnisbericht zur Marktuntersuchung Restschuldversicherungen v. 21.6.2017, 20.

[438] Vgl. BaFin, Marktuntersuchung „Restschuldversicherungen" – Thematische Folgearbeit – v. 1.9.2020, 1 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

freiwillige Selbstverpflichtungen.[439] Schließlich wurde die Marktuntersuchung auch im Rahmen einer diesbezüglichen legislativen Reform aufgegriffen.[440]

d) Mystery Shopping

§ 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG ermöglicht es der BaFin, im Wege von Testkäufen Finanzprodukte zu erwerben sowie Finanzdienstleistungen in Anspruch zu nehmen. Im Folgenden werden zunächst Zweck und rechtspolitischer Kontext der Befugnis entfaltet (aa)). Sodann wird auf ihren Anwendungsbereich und ihre Ausgestaltung eingegangen (bb)). Schließlich wird dargestellt, für welche Zwecke die aus Testkäufen gewonnenen Erkenntnisse verwertet werden können (cc)).

aa) Zweck und rechtspolitischer Kontext

Mit dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz[441] erhielt die BaFin in § 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG eine bereichsübergreifende Mystery Shopping-Befugnis, d. h. eine besondere Befugnis zur Vornahme verdeckter Testkäufe. Die Einführung der Befugnis ist dabei Konsequenz der rechtspolitischen Strategie der Förderung „proaktiver" Verbraucherschutzaufsicht.[442]

---

439 Deutsche Kreditwirtschaft, Selbstverpflichtung zu Restkreditversicherungen; Gesamtverband der deutschen Versicherungswirtschaft, Freiwillige Selbstverpflichtung der Restkreditversicherer; vgl. BaFin, Marktuntersuchung „Restschuldversicherungen" – Thematische Folgearbeit – v. 1.9.2020, 2.

440 Vgl. die Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE Schwarmfinanzierungs-Begleitgesetz und einem Antrag der Fraktion der FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29352, 106 f., 108 (zur Begrenzung der Vertriebsvergütungen bei der Vermittlung von Restschuldversicherungen durch einen neuen § 50a VAG).

441 Art. 4 Nr. 2 des Gesetzes zur Stärkung der Finanzmarktintegrität (Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz – FISG) v. 3.6.2021, BGBl. I, 1538. Die Befugnis war im RegE noch nicht enthalten; vgl. RegE FISG BT-Drucks. 19/26966. Die konkrete Fassung der Befugnis geht zurück auf einen Vorschlag des Finanzausschusses; Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 30.

442 Vgl. BaFin-Journal 09/2021, 26 (26); Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 146; BMF, Pressemitteilung v. 24.2.2021, Mehr Biss für die Finanzaufsicht; Roland Berger, Stärkung der Aufsichtsstruktur der BaFin, Abschlussbericht (24.11.2020), 29 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Mystery Shopping-Befugnisse sollen es Finanzaufsichtsbehörden ermöglichen, sich (ggf. mithilfe beauftragter Dritter) gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen als Kunden auszugeben. Auf diese Weise sollen die Behörden einen unmittelbaren Einblick in die Vertriebspraxis der beaufsichtigten Unternehmen bzw. deren Verhalten bei Kundenkontakten erhalten.[443] Die BaFin hat im Jahr 2021 auf Grundlage der Befugnis eine erste Untersuchung im Bereich der Anlageberatung mit verschiedenen Altersgruppenszenarien durchgeführt (Verbraucher im Alter von 18 bis 25 Jahre, von 35 bis 55 Jahren und ab 60 Jahren). Dabei hat sie Regelverstöße festgestellt, insbesondere bei der Beratung von Senioren.[444] Ab 2022 soll die Praxis sektorübergreifend verstetigt werden.[445]

Die Ausstattung der BaFin mit einer Mystery Shopping-Befugnis wurde zuvor schon seit längerem rechtspolitisch diskutiert.[446] Maßgeblicher Treiber der Entwicklung war letztlich aber das Unionsrecht:[447] Eine Vorreiterrolle nahm insofern wieder die CPC-VO ein, in deren Anwendungsbereich die BaFin bereits vor dem Inkrafttreten des § 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG die Befugnis zur Durchführung von Testkäufen innehatte.[448] Wie bereits ausgeführt (vgl. II. 4. a) bb)) betrifft die CPC-VO bestimmte Verbraucherrechtsverstöße mit grenzüberschreitendem Bezug[449] und sieht insofern einen behördlichen Vollzugsmechanismus vor, in den auch die BaFin eingebunden ist (vgl. § 2 Nr. 2, Nr. 2a EU-VSchDG).

Gem. Art. 9 Abs. 3 lit. d CPC-VO dürfen die zuständigen Behörden Waren oder Dienstleistungen als Testeinkäufe erwerben, erforderlichenfalls mit ver-

---

443 Vgl. zum Konzept des Mystery Shoppings im Finanzsektor allgemein EBA, The EBA Methodological Guide to Mystery Shopping v. 21.7.2021 EBA/Rep/2021/21; *Mazer/Gine/Martinez*, Mystery Shopping for Financial Services, CGAP (2015); *Kaffenberger/Sobol*, Mystery Shopping for Digital Financial Services: A Toolkit, CGAP/ITU (2017).

444 *Grischuk*, BaFin-Journal 12/2021, 18 (20).

445 *Grischuk*, BaFin-Journal 12/2021, 18 (21).

446 Vgl. nur den Vorschlag in der Stellungnahme des BR zum RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 25 f., der das Instrument aber von der Zustimmung des beaufsichtigten Unternehmens abhängig machte.

447 Vgl. die Bezugnahme in Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 147.

448 Vgl. *Kohleick/Weinhold-Koch*, BaFin-Journal 6/2019, 13; Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 147; Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Stefan Schmidt, Tabea Rößner, Lisa Paus, weiterer Abgeordneter und der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/18622, 2.

449 Vgl. Art. 2 Abs. 1, Art. 3 Nr. 1–4, Nr. 14 CPC-VO i. V. m. dem Anhang.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

deckter Identität. Sie dürfen diese prüfen und betrachten, untersuchen, auseinandernehmen oder testen, um die unter der Verordnung relevanten Verstöße aufzudecken und Beweismaterial zu beschaffen. Die Befugnis ist im Rahmen ihres Anwendungsbereichs neben § 4 Abs. 1a S. 4 weiterhin unmittelbar[450] anwendbar.

Daneben wurde den ESAs infolge des ESA-Review[451] die Kompetenz zur Koordination von Testkäufen durch die zuständigen Behörden eingeräumt.[452] Vor allem ist die EBA bislang mit dieser Aufgabe im Hinblick auf die ihr zugeordneten Verbraucherfinanzprodukte (Immobiliarkredite, Einlagen, Zahlungskonten, Zahlungsdienste und E-Geld) in Erscheinung getreten. Nach einer Bestandsaufnahme der wenigen Mystery Shopping-Initiativen nationaler Aufsichtsbehörden,[453] wurde ein Leitfaden zur Gestaltung von Mystery Shopping-Untersuchungen entwickelt.[454]

bb) Anwendungsbereich und Gestaltung von Testkäufen

Die Ausgestaltung der Mystery Shopping-Befugnis im Gesetzeswortlaut des § 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG ist knapp[455] und definiert den Anwendungsbereich der Befugnis nicht eindeutig. Nach dem Wortlaut der Norm kann die BaFin zur Erfüllung ihrer Aufgaben und nach Maßgabe des § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG auch im Wege verdeckter Testkäufe Finanzprodukte erwerben und Finanzdienstleistungen in Anspruch nehmen. Konkret stellt sich dabei die Frage, ob die BaFin in ihrem Aufgabenbereich anlasslos bzw. bei bloßen Vermutungen potenzieller Verstöße („zur Erfüllung ihrer Aufgaben“) oder nur zur Vorbereitung einer Intervention nach § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG, d. h. bei einem hinreichend konkreten Verdacht[456] eines verbraucherschutzrelevanten Missstandes bei dem adressierten Unternehmen („nach Maßgabe des Satzes 2“) Testkäufe vornehmen können soll.

---

450 Begr. RegE Gesetz zur Änderung des EG-Verbraucherschutzdurchsetzungsgesetzes sowie des Gesetzes über die Errichtung des Bundesamts für Justiz BT-Drucks. 19/16781, 26.

451 *Kohleick/Weinhold-Koch*, BaFin-Journal 6/2019, 12 (13).

452 Art. 9 Abs. 1 lit. g EBA-VO, Art. 9 Abs. 1 lit. f ESMA-VO, Art. 9 Abs. 1 lit. f EIOPA-VO.

453 EBA, Report on the Mystery Shopping Activities of National Competent Authorities v. 3.5.2021 EBA/REP/2021/08.

454 EBA, The EBA Methodological Guide to Mystery Shopping v. 21.7.2021 EBA/Rep/2021/21.

455 Vgl. demgegenüber etwa den frühen Vorschlag des BR in seiner Stellungnahme zum RegE Gesetz zur Stärkung der deutschen Finanzaufsicht BT-Drucks. 17/10040, 25 f.

456 Z. B. nach einer einschlägigen Verbraucherbeschwerde.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Die Entwurfsbegründung bringt die Ermittlungsbefugnis zwar mit der Anordnungsbefugnis des § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG in Verbindung, verhält sich aber nicht eindeutig zu dem erforderlichen Verdachtsgrad.[457] Die BaFin versteht die Befugnis wohl als ein allgemeines Instrument zur Marktbeobachtung, setzt es also auch zur stichprobenhaften Untersuchung unabhängig von verdichteten Verdachtsmomenten ein.[458] Dieses Verständnis lässt sich mit dem der Befugnis zugrundeliegenden Ansatz stützen, die Verbraucherschutzaufsicht „proaktiver" zu gestalten.[459] Sie zwingt aber letztlich dazu, die Bezugnahme der Befugnis auf die strengen Voraussetzungen des § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG („nach Maßgabe des Satzes 2") zu ignorieren, sie also wie eine Tatbestandsalternative statt einer kumulativen Voraussetzung zu lesen („oder" statt „und").

Diese Unklarheiten sind unter dem Gesichtspunkt der Bestimmtheit der Befugnis nicht unproblematisch und lassen sich insbesondere nicht mit der zweifelhaften Behauptung entkräften, behördliche Testkäufe würden keine bzw. allenfalls geringfügige Grundrechtseingriffe begründen, weil sie nicht vom regulären Kundenverkehr zu unterscheiden seien.[460] Diese Sichtweise negiert ihren Charakter als ordnungsrechtliches Instrument, an das ggf. weitere Maßnahmen geknüpft werden. Vor diesem Hintergrund erscheint eine gesetzgeberische Klarstellung wünschenswert.

Die Gestaltung der Testkäufe wird im Übrigen in das Ermessen der Behörde gestellt.[461] Sie kann zur Durchführung eigene Mitarbeiter einsetzen

---

457 Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 147.

458 Vgl. *Grischuk*, BaFin-Journal 12/2021, 18 (passim); BaFin-Journal 6/2021, 44 (46); unter der Rubrik „Was macht die BaFin für Verbraucher?" auf ihrer Internetseite findet sich ferner folgende Beschreibung: „Von Januar 2022 an tätigt die BaFin anonyme Testkäufe. Durch „Mystery Shopping" verschafft sie sich einen Eindruck davon, wie Unternehmen mit ihren Kundinnen und Kunden umgehen und ob sie etwa bei der Beratung und dem Verkauf von Produkten ihre gesetzlichen Pflichten einhalten. Testkäufe kann es überall da geben, wo Finanzdienstleistungen oder Finanzprodukte an Verbraucher oder Kleinanleger vertrieben werden: in der klassischen Anlageberatung, der Kreditvergabe, aber auch im Versicherungsvertrieb – also auf allen Gebieten, wo es gesetzliche Verbraucherschutzregelungen gibt."

459 Vgl. Fn. 442.

460 Vgl. *Hoppe*, NVwZ 2022, 303 (304 f.); vgl. auch Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 148 f.

461 Die erste Studie der BaFin vermittelt einen Eindruck, welche Formen Mystery Shopping-Studien annehmen können; *Grischuk*, BaFin-Journal 12/2021, 18. Ferner ist auf konzeptionelle Leitfäden anderer Organisationen zu verweisen: EBA, The EBA Methodological Guide to Mystery Shopping v. 21.7.2021 EBA/Rep/2021/21; *Mazer/*

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder aber Drittunternehmen als Verwaltungshelfer beauftragen (§ 4 Abs. 3 FinDAG).[462] Letzteres wird insbesondere dann in Betracht kommen, wenn der Erwerb des Finanzproduktes bzw. die Inanspruchnahme einer Dienstleistung mit einer Identifikationspflicht verbunden ist, welche ggf. zu einer Enttarnung des Testkäufers führen würde.[463]

Die Verarbeitung personenbezogener Daten im Zusammenhang mit den Testkäufen wird in Ergänzung zur DSGVO durch § 4e FinDAG geregelt. Betroffene Mitarbeiter der beaufsichtigten Unternehmen sind von der BaFin oder den Verwaltungshelfern nach § 4e Abs. 2 FinDAG über das Ende der Beschränkung in geeigneter Form zu unterrichten, sofern dies nicht dem Zweck der Beschränkung abträglich ist.[464]

cc) Verwendung gewonnener Erkenntnisse

Nicht ausdrücklich geregelt ist die Verwendung von aus Testkäufen erlangten Erkenntnissen. Jedenfalls können sie von der Behörde zum Anlass genommen werden, festgestellten Pflichtverstößen entgegenzuwirken.[465] Denkbar ist etwa, dass die BaFin nach Feststellung von Verstößen gegen Pflichten im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Finanzprodukten auf die Unternehmen zugeht und auf die Änderung der prozeduralen bzw. organisatorischen Grundlagen des Vertriebs hinwirkt, um künftige Verstöße zu vermeiden.[466]

Hingegen ist die Befugnis nicht unmittelbar darauf ausgelegt, Beweise für Bußgeldverfahren hervorzubringen.[467] Dies wird allenfalls dann in Betracht kommen, wenn im Zeitpunkt des Testkaufs bereits die Voraussetzungen der

---

Gine/Martinez, Mystery Shopping for Financial Services, CGAP (2015); *Kaffenberger/Sobol*, Mystery Shopping for Digital Financial Services: A Toolkit, CGAP/ITU (2017).

462 Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 148.

463 Vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 148.

464 Vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 147 f., 149.

465 Vgl. *Dinter*, in: David/Dinter, Praxis des Bußgeldverfahrens im Kapitalmarktrecht, 1. Kap. Rn. 32; vgl. allgemein auch *Hoppe*, NVwZ 2022, 303 (305 f.).

466 Vgl. zu den Unternehmensorganisationsregimen oben II. 3.

467 Vgl. Beschlussempfehlung und Bericht des Finanzausschusses zum RegE FISG und Anträgen der Fraktionen FDP sowie einem Antrag der Fraktion Bündnis 90/Die Grünen BT-Drucks. 19/29879, 147; *Hoppe*, NVwZ 2022, 303 (305 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(entsprechenden) ordnungswidrigkeitenrechtlichen Ermittlungsmaßnahme vorlagen.[468] Vorbehaltlich besonderer Voraussetzungen in besonderen Ermittlungskonstellationen müsste damit im Zeitpunkt des Testkaufs zumindest ein Anfangsverdacht einer einschlägigen Ordnungswidrigkeit gegeben gewesen und der Testkauf als verhältnismäßige Ermittlungsmaßnahme hierfür anzusehen gewesen sein (vgl. § 46 Abs. 1 OWiG i. V. m. §§ 161 Abs. 1 S. 1, 3 StPO).[469] Zumindest ist es aber denkbar, dass Erkenntnisse aus den Testkäufen als Anknüpfungspunkt weiterer Ermittlungshandlungen verwendet werden.[470]

Ein besonderes Problem kann sich aus einer etwaigen Provokation von Regelverstößen durch den Testkäufer ergeben. Die EBA mahnt insofern zu redlichem Verhalten.[471] Im Übrigen hat eine etwaige Provokation aber auch rechtliche Konsequenzen und muss bei der Verwertung der jeweiligen Erkenntnisse angemessen berücksichtigt werden: So werden Erkenntnisse, die auf eine zielgerichtete Provokation eines bestimmten Verhaltens zurückzuführen sind, keinen oder nur einen geminderten Nachweiswert haben, um ein präventives Tätigwerden der Behörde zu rechtfertigen. Sie belegen nämlich nicht ohne Weiteres, dass sich das jeweilige Unternehmen ohne die behördliche Provokation pflichtwidrig verhalten hätte. Im Zusammenhang mit einem Bußgeldverfahren kann eine Tatprovokation einen Verstoß gegen den Grundsatz des fairen Verfahrens (Art. 6 Abs. 1 EMRK) darstellen und ein Verfahrenshindernis begründen.[472]

e) Rückgriff auf fachgesetzliche Informationsmechanismen hinsichtlich verbraucherschutzrelevanter Missstände

Zur Aufdeckung verbraucherschutzrelevanter Missstände stehen der BaFin wie gezeigt einige Informationsmechanismen zu. § 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG ermöglicht ihr eine Überwachung des Verhaltens von beaufsichtigten Unternehmen gegenüber ihren Kunden. Daneben kann sie öffentlich zugängliche

---

468 *Dinter*, in: David/Dinter, Praxis des Bußgeldverfahrens im Kapitalmarktrecht, 1. Kap. Rn. 32.

469 *Dinter*, in: David/Dinter, Praxis des Bußgeldverfahrens im Kapitalmarktrecht, 1. Kap. Rn. 32.

470 *Dinter*, in: David/Dinter, Praxis des Bußgeldverfahrens im Kapitalmarktrecht, 1. Kap. Rn. 32.

471 EBA, The EBA Methodological Guide to Mystery Shopping v. 21.7.2021 EBA/Rep/2021/21, Ziff. 32.

472 Vgl. OLG Bremen NStZ 2012, 220 (220 f.); *Hoppe*, NVwZ 2020, 303 (307); eingehend zur Tatprovokation *Bruns*, in: Karlsruher Kommentar StPO, § 110c Rn. 8–12 m. w. N.; vgl. zur Kontroverse zwischen EGMR und BGH auch *Hoven*, NJW 2021, 3524 (3524 f.); *Payandeh*, JuS 2021, 185 (passim).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Quellen auswerten bzw. auf Erkenntnisse aus freiwilligen Marktuntersuchungen zurückgreifen. Auch die Auswertung von Kundenbeschwerden, Hinweisen des Verbraucherbeirats oder des Teams Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv (dazu Teil 2, D.) tragen zur Aufdeckung etwaiger Missstände bei. Im Übrigen ist aber fraglich, inwieweit auch auf fachgesetzliche Informationsmechanismen zurückgegriffen werden darf.

Soweit Ermittlungsbefugnisse nicht ausdrücklich auf spezifische Gesetzesmaterien begrenzt werden, sind sie grundsätzlich einer an § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG orientierten Auslegung zugänglich und können auf diese Weise auf externe Verbraucherschutzgesetze erstreckt werden. Hervorzuheben sind insofern die Auskunfts- und Prüfungsbefugnisse des § 44 Abs. 1 KWG,[473] § 5 Abs. 4 WpIG und § 19 Abs. 1 ZAG. Sie sind nicht ausdrücklich an die Pflichten des jeweiligen Gesetzes geknüpft und können somit auch in Verbindung mit § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG etwa durchaus auch für Ermittlungen hinsichtlich der Verletzung gegen privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze eingesetzt werden. Auch die allgemeinen Dokumentationspflichten des KWG und des ZAG sind abstrakt formuliert[474] und können daher auch dahingehend ausgelegt werden, dass die Dokumentation auch eine Überprüfung (externer) Verbraucherschutzgesetze erlauben muss. Der Prüfungsumfang der Jahresabschlussprüfer ist allerdings begrenzt auf die ausdrücklich geregelten Pflichten: Insoweit werden lediglich die aufsichtsrechtlichen Verbraucherschutzpflichten wie z. B. die des § 18a KWG (Kreditwürdigkeitsprüfung) oder des Zahlungskontengesetzes genannt.[475] Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang aber, dass gem. § 29b Abs. 1 Nr. 4 PrüfbV auch die vertragsbezogenen Vorschriften über das Basiskonto zum Gegenstand der Prüfung gemacht werden.

---

[473] Im Ergebnis auch *Rott*, WM 2019, 1189 (1192); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 100; vgl. auch *Gurlit*, Bankrechtstag 2015, 21 mit Fn. 87.

[474] § 25a Abs. 1 S. 6 Nr. 2 KWG; § 27 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 ZAG. § 13 Abs. 2 WpIG bringt die Dokumentationspflicht von Wertpapierinstituten hingegen mit der Aufsicht über die Pflichten des WpIG bzw. der IFR in Verbindung. Indirekt erlangen (externe) Verbraucherschutzgesetze aber ggf. als Gegenstand des Risikomanagements Relevanz (§ 41 WpIG).

[475] § 29 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 lit. a KWG (hinsichtlich der Pflicht des § 18a KWG fehlt es bislang an einer Konkretisierung in der PrüfBV); § 29 Abs. 2 S. 1 KWG i. V. m. § 29b PrüfBV.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

B. Informationsinstrumente

Wie bereits im ersten Teil der Untersuchung dargestellt,[476] umfasst das für Verbraucherfinanzmärkte bedeutsame Recht diverse gegenüber der nachfragenden Marktseite zu erfüllende Informationspflichten. Der Vollzug dieser Pflichten obliegt (auch) der BaFin. Er wird durch das Instrumentarium der verbraucherschützenden Verhaltenssteuerung ermöglicht (dazu oben A. II.). In Abgrenzung dazu[477] soll es hier um die Informationsbeziehungen gehen, die unmittelbar zwischen Behörde und dem Verbraucherpublikum oder individuellen Verbrauchern bestehen. Derartige informationsverwaltungsrechtliche Materien können danach systematisiert werden, ob sich die informierende Behörde an das Publikum wendet oder individuelle Auskünfte gegenüber anfragenden Person erteilt.[478] Auch die verbraucherrelevante Informationstätigkeit der BaFin lässt sich grob diesen systematischen Kategorien zuordnen.[479] Sie soll im Folgenden näher entfaltet werden.

I. Verbraucherrelevante Publikumsinformation

Der erste für die Verbraucherschutztätigkeit relevante informationsrechtliche Komplex ist das Recht der „Publikumsinformation", d. h. jener Informationen, die die BaFin außerhalb eines von einem Informationssuchenden angestoßenen Verwaltungsverfahrens zur Erfüllung ihrer Aufgaben veröffentlicht.[480] Der Begriff ist im Ausgangspunkt weit gewählt und soll für die Zwecke der Untersuchung alle Informationen erfassen, die im Sinne einer Unterstützungsfunktion Verbrauchern im Rahmen ihrer individuellen Interessenwahrnehmung zugutekommen können. Ausgeklammert werden kann insofern allerdings Information, die sich aufgrund ihres regulativen Gehalts primär an beaufsichtigte Unternehmen richtet.[481] Rechtsverordnungen,

476 Teil 1, B. III. 3. b).

477 Die Übergänge der beiden Komplexe sind teilweise fließend. Hingewiesen sei insbesondere auf den nicht weiter vertieften Grenzfall, dass die Behörde eine Informationspflicht durch eine eigene Veröffentlichung oder einer Veröffentlichungsanordnung vollzieht; vgl. etwa §§ 6 Abs. 12, 10 Abs. 2 S. 3 Nr. 1 WpHG.

478 *Schoch*, AfP 2010, 313 (315); *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 55 m. w. N.

479 Vgl. auch *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 34–45.

480 Das Begriffsverständnis ist angelehnt an die Definition „der Publikumsinformation" von *Bumke*, DV 37 (2004), 3 (6 f.), der sich an eine Definition von *Gramm* anlehnt (vgl. den Nachweis dort).

481 Vgl. auch *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 284 f., die in diesem Zusammenhang von „Beratungspraxis" spricht.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Merkblätter, Rundschreiben o. ä. werden zwar publiziert und können ggf. auch für Verbraucher nützlich sein. Sie werden aber dem Komplex der Regulierungsinstrumente zugerechnet (dazu C.). Im Folgenden werden zunächst die potenziellen Wirkrichtungen von Publikumsinformationen aufgezeigt (1.). Im Anschluss daran werden die für Verbraucherfinanzmärkte wesentlichen Rechtsgrundlagen betrachtet. Für den Verbraucherschutzauftrag nützliche Publikationsbefugnisse lassen sich vor allem für den Bereich der Anlageprodukte identifizieren (2.). Im Übrigen stellt sich die Frage nach der Zulässigkeit von Publikumsinformationen außerhalb spezifischer Ermächtigungsgrundlagen (3.).

1. Wirkrichtungen von Publikumsinformationen

Das Finanzaufsichtsrecht beinhaltet eine Vielzahl von Publikationsbefugnissen bzw. -pflichten.[482] Sie bilden eine unübersichtliche und inkohärente Materie, deren dogmatische Aufarbeitung noch am Anfang steht. Unklarheit herrscht dabei in vielen Fällen über die Zwecksetzung der Vorschriften. So müssen Publikationsbefugnisse insbesondere nicht zwangsläufig am Informationsinteresse des Publikums bzw. der Verbraucher ausgerichtet sein, sondern können einer anderen konzeptionellen Logik folgen.[483] Gerade bei Vorschriften, die zur Bekanntmachung von behördlichen Maßnahmen berechtigen oder verpflichten, stellt sich die u. a. für Anwendbarkeit besonderer (strafprozessualer) Verfassungsgarantien bedeutsame Frage, ob es sich um Instrumente mit gefahrenabwehrrechtlichem oder strafähnlichem Gehalt handelt.[484]

Einigkeit dürfte demgegenüber hinsichtlich der tatsächlichen Wirkrichtungen von Bekanntmachungen bestehen, d. h. den Wirkungen, die von behördlichen Informationen ungeachtet der konkreten Konzeption theoretisch ausgehen *können:*[485] Erstens haben behördliche Informationen ein verhaltens-

---

[482] Eingehender Überblick zu diversen deutschen und europäischen Rechtsgrundlagen bei *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 288–335; speziell zu diversen kapitalmarktrechtlichen Rechtsgrundlagen *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 22–38, vgl. auch die Synopse unter 266–310.

[483] Vgl. schon *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz, 35 f.

[484] Vgl. nur *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 40–96, 140–222; *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 149–339; *Spoerr*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 123 WpHG Rn. 8–12, 14; *Uwer/Rademacher*, BKR 2015, 145 (146–148); *Schmieszek/Langner*, WM 2014, 1893 (1896 f.); vgl. zur analogen Problematik im Lebensmittelrecht *Möstl*, GewArch 2015, 1 (3–6).

[485] Diese können allerdings wiederum aus unterschiedlichen Blinkwinkeln betrachtet und kategorisiert werden; vgl. etwa einerseits die allgemeinen Zugänge von *Bumke*, DV 37 (2004), 3 (8 f.); *Reimer*, JöR 58 (2010), 275 (275); *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 64–76; und die Beiträge im Kontext des Lebens-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

steuerndes Potenzial, sodass behördliche Publikationen den Charakter eines (präventiv oder repressiv ansetzenden) Vollzugsinstrumentes annehmen können. Zweitens kann die Bekanntmachung behördlicher Maßnahmen und Feststellungen zu Verwaltungstransparenz im Interesse der Marktteilnehmer (Vorhersehbarkeit behördlichen Handelns) sowie im demokratischen Interesse (Verwaltungskontrolle) beitragen. Drittens können derartige Publikationen die Informationsrezipienten durch Vergrößerung ihrer Informationsgrundlage bei der Wahrnehmung ihrer (privaten) Angelegenheiten unterstützen, z. B. bei der Entscheidung über den Abschluss eines Geschäftes oder der Substantiierung von Schadensersatzforderungen.

Behördliche Publikumsinformationen werden regelmäßig mehrere oder sogar alle dieser Wirkrichtungen aufzeigen, auch wenn sie im Einzelfall nicht gleichermaßen intendiert sind oder eigentlich nur eine bestimmte Wirkungsweise erwünscht ist.[486] Als Mittel zur Unterstützung von Verbrauchern bei ihrer individuellen Interessenwahrnehmung ist indes nur die dritte Wirkrichtung entscheidend. Behördliche Publikumsinformation kann durch Vergrößerung der Informationsgrundlage von Verbrauchern einen Beitrag zu ihrer individuellen Interessenwahrnehmung leisten. Vor diesem Hintergrund wird im Folgenden nur unter diesem Blickwinkel untersucht, inwiefern die BaFin im Wege behördlicher Publikumsinformation die Informationsgrundlage von Verbrauchern vergrößern kann.

2. Spezialgesetzliche Publikationsinstrumente

Aus dem Blickwinkel des Verbraucherschutzes lassen sich zunächst einige spezialgesetzliche Publikationsbefugnisse identifizieren, die einen warnenden Charakter für Verbraucher haben oder auf bestimmte dem Verbraucherinteresse abträgliche Sachverhalte aufmerksam machen und daher unter dem Begriff der „Warnungs- und Hinweisbefugnisse“ zusammengefasst werden können (a)). Daneben gibt es eine Reihe von speziellen Befugnissen, die einen allgemeineren Informationscharakter aufweisen. In diesem Zusammenhang ist insbesondere auf Rechtsgrundlagen für Online-Datenbanken einzugehen (b)).

---

mittelrechts *Möstl*, GewArch 2015, 1 (2); *Wollenschläger*, VerwArch 102 (2011), 20 (24, 26 f.); sowie andererseits die stärker auf das Kapitalmarktrecht bezogenen Darstellungen von *Fleischer*, ZGR 2004, 437 (476 f.); *Schmieszek/Langner*, WM 2014, 1893 (1894); *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 97–116; *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 355–359. Die folgende Zusammenfassung baut auf diesen Beiträgen auf.

[486] Vgl. *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 116; *Wollenschläger*, VerwArch 102 (2011), 20 (24).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

a) Warnungs- und Hinweisinstrumente

Zahlreiche Befugnisse ermöglichen der BaFin Veröffentlichungen mit warnendem oder einem auf ein Fehlverhalten hinweisenden Charakter. Im Wesentlichen lassen sich die einschlägigen Regelungen vier Komplexen zuordnen: Die Veröffentlichung von prospektrechtlichen Rechtsverstößen (aa)), die Veröffentlichung von Maßnahmen der Marktverdrängung (bb)), die allgemeine wertpapierhandelsrechtliche Warnungsbefugnis (cc)) sowie aus Perspektive des Verbraucherschutzes weniger förderliche Befugnisse zur Bekanntmachung behördlicher Maßnahmen und Sanktionen (dd)). Anzumerken ist, dass den Befugnissen auch die Funktion zukommt, die Publikation auf ein aus Perspektive der betroffenen Kreise grundrechtskonformes bzw. verhältnismäßiges Maß zu beschränken. In Anbetracht der Vielzahl und Heterogenität der aufzufindenden Befugnisse kann eine umfassende Bewertung der jeweiligen Befugnisse am Maßstab europäischer und nationaler verfassungsrechtlicher Garantien im Folgenden indes nicht erfolgen.[487]

aa) Veröffentlichung von Prospektrechtsverstößen

Unter der Prospekt-VO bzw. dem WpPG,[488] dem VermAnlG[489] und der PRIIP-VO[490] können Verstöße gegen wesentliche rechtliche Pflichten öffentlich bekanntgemacht werden. Die Bekanntmachungen stehen dabei unter dem Vorbehalt, dass sie weder die Finanzmärkte noch laufende straf-, bußgeld- oder disziplinarrechtliche Ermittlungen gefährden. (Grundrechtlichen) Interessen der betroffenen Kreise wird ferner durch eine Begrenzung der Veröffentlichung personenbezogener Daten und der Veröffentlichungsdauer Rech-

487 Vgl. hierzu etwa *Schmieszek/Langner*, WM 2014, 1893 (1894–1900); *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 91–128, 343–391; *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 243–339.

488 Art. 32 Abs. 1 UAbs. 1 S. 1 lit. i Prospekt-VO; § 18 Abs. 3 WpPG. Gem. Art. 32 Abs. 1 UAbs. 1 S. 1 lit. l Prospekt-VO bzw. § 18 Abs. 10 WpPG ist die BaFin daneben auch befugt, zur Gewährleistung des Anlegerschutzes oder des reibungslosen Funktionierens des Marktes anzuordnen, dass er Emittent alle wesentlichen Informationen, welche die Bewertung der öffentlich angebotenen oder zum Handel an einem geregelten Markt zugelassenen Wertpapiere beeinflussen können, bekannt macht oder die gebotene Bekanntmachung auf Kosten des Emittenten selbst vorzunehmen.

489 § 26b Abs. 2, 3, 4 VermAnlG.

490 Art. 24 Abs. 2 S. 1 lit. c PRIIP-VO, § 10 Abs. 1 S. 3 Nr. 4 WpHG, § 47 S. 2 Nr. 4 KWG, § 5 Abs. 6a S. 3 Nr. 4 KAGB, § 308a S. 2 Nr. 4 VAG. Art. 24 Abs. 4 PRIIP-VO sieht zudem vor, dass die BaFin im Falle einer behördlichen Maßnahme befugt ist, betroffene Kleinanleger hierüber und über etwaige Beschwerdestellen oder Rechtsvollzugsinstitutionen zu informieren oder vom jeweiligen PRIIP-Hersteller oder PRIIP-Verkäufer eine solche Information zu verlangen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nung getragen. Da der BaFin ein Ermessen eingeräumt wird, hat sie auch im Übrigen die Verhältnismäßigkeit der Veröffentlichung zu überprüfen.

Eine Veröffentlichung von Verstößen ist grundsätzlich geeignet, die individuelle Interessenwahrung von Verbrauchern zu fördern. So kann etwa der Hinweis auf fehlende (gebilligte) Prospekte bzw. Informationsblätter Bedeutung für die individuelle Kaufentscheidung haben, Verbraucher zu besonderer Vorsicht anleiten oder das Vorliegen schadensersatzrelevanter Umstände indizieren.[491] Unterstützt wird die Informationswirkung dadurch, dass die Veröffentlichungen nach den entsprechenden Vorschriften stets frühzeitig erfolgen können.[492] So ermöglichen die Befugnisse alle eine Veröffentlichung nach Feststellung eines Verstoßes (und nicht erst nach dem Erlass einer behördlichen Maßnahme). Die Befugnisse der Prospekt-VO bzw. des WpPG sowie des VermAnlG ermöglichen sie sogar schon bei Verdachtsfällen bzw. Anhaltspunkten.[493]

bb) Veröffentlichungen und Warnungen im Zusammenhang mit Maßnahmen der Marktverdrängung

Bekanntmachungsbefugnisse finden sich ferner im Zusammenhang mit Maßnahmen der Marktverdrängung. So können etwa Verdrängungsmaßnahmen bei unerlaubten Geschäften bekanntgemacht werden.[494] Produktinterventionen bzw. Vertriebs- und Handelsuntersagungen oder -aussetzungen sind zwingend auf der Internetseite der BaFin öffentlich bekanntzumachen.[495] Vertriebsuntersagungen unter §§ 311, 314 KAGB sind im Bundesanzeiger bekanntzumachen, wenn bereits ein Vertrieb stattfand.[496]

Derartige Veröffentlichungen sind dogmatisch zu unterscheiden von der verwaltungsverfahrensrechtlichen Bekanntgabe von Verwaltungsakten gegenüber einem Adressaten (vgl. § 43 Abs. 1 VwVfG). Die hier angesprochenen Veröffentlichungen sind keine Wirksamkeitsvoraussetzung des jeweils zugrundeliegenden (marktverdrängenden) Verwaltungsaktes.[497] Sie haben viel-

---

491 Vgl. allgemein *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 104–107, 110 f.; *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 356 f.

492 *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 371.

493 Vgl. zu den Anforderungen *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 371 f.; Hess VGH BKR 2021, 777 Rn. 9 (zu § 26b Abs. 2 Nr. 1 lit. b VermAnlG).

494 § 37 Abs. 1 S. 3 KWG; § 7 Abs. 1 S. 3 ZAG; § 15 Abs. 2 S. 2 KAGB.

495 Art. 42 Abs. 5 MiFIR; Art. 17 Abs. 5 PRIIP-VO; § 123 Abs. 1 S. 2 WpHG.

496 §§ 311 Abs. 4 S. 3, 314 Abs. 3 S. 1, 341a Abs. 5 S. 1 KAGB.

497 Vgl. aus dem Kontext der Produktintervention *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Art. 42 MiFIR Rn. 41; a. A. wohl *Ehlers*, WM 2017,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mehr eine die jeweilige Maßnahme arrondierende zweiseitige Begleitfunktion:[498] Aus Perspektive der Behörde sichern sie die rechtlich geforderte Marktverdrängung durch Information der jeweiligen Geschäftspartner ab und verleihen ihr damit praktische Wirksamkeit.[499] Aus Perspektive der jeweiligen (potenziellen) Geschäftspartner handelt es sich demgegenüber um eine Information warnenden Charakters, die gefährliche Geschäftsgebaren verhindern kann.[500] Insofern nützen sie in erster Linie solchen Verbrauchern, die vor der Entscheidung über ein Geschäft stehen bzw. noch von ihm absehen können. Der Wortlaut der jeweiligen Vorschriften begrenzt die BaFin nicht darauf, die Bestandskraft der Maßnahmen abzuwarten. Vielmehr ist grundsätzlich eine sofortige Bekanntmachung im zeitlichen Zusammenhang mit der Maßnahme möglich.

Im Zusammenhang mit den Befugnissen zur Marktverdrängung im System der Unternehmensaufsicht finden sich ferner Befugnisse zur Information der Öffentlichkeit über den Verdacht unerlaubter Geschäfte bzw. über Scheingeschäft.[501] Sie wurden ausdrücklich mit dem Ziel kollektiven Verbraucherschutzes begründet und sollen eine möglichst frühzeitige Information der Öffentlichkeit über vermutlich erlaubnispflichtwidrige bzw. nur zum Schein erbrachte Geschäfte ermöglichen.[502]

---

420 (423). Für eine dogmatische Trennung im Kontext des § 123 Abs. 1 S. 2 WpHG allerdings unter Verkennung der Einschlägigkeit von § 17 Abs. 2 S. 1, 2 FinDAG i. V. m. § 41 Abs. 3 S. 1 VwVfG wohl auch *Spoerr*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 123 WpHG Rn. 13 missverständlich *Altenhain*, in: Kölner Kommentar WpHG, § 40b Rn. 18; a. A. wohl *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 294.

498 Vgl. zu dieser Doppelseitigkeit zu § 7 Abs. 1 S. 3 ZAG *Gerhardus-Feld*, in: Casper/Terlau, ZAG, § 7 Rn. 35; *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 317 f.; vgl. zu § 123 Abs. 1 S. 2 WpHG auch *Waßmer*, in: Fuchs, WpHG, § 40b Rn. 24; *Spoerr*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 123 WpHG Rn. 13, die beide lediglich allgemein die „Information der Marktteilnehmer" hervorheben.

499 Vgl. zu § 37 Abs. 1 S. 3 KWG Begr. RegE 3. KWG-ÄnderungsG BT-Drucks. 10/1441, 50; *Schwennicke*, in: Schwennicke/Auerbach, KWG, § 37 Rn. 21; *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 304.

500 Vgl. zu § 15 Abs. 2 S. 2 KAGB Begr. RegE AIFM-UmsG BT-Drucks. 17/12294, 211; *Distler/Dreibus/Emde*, in: Emde/Dornseifer/Dreibus, KAGB, § 15 Rn. 30; *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 320.

501 § 37 Abs. 4 KWG; § 8 Abs. 7 ZAG; § 16 Abs. 8 KAGB.

502 Begr. RegE Gesetz zur Umsetzung der zweiten Zahlungsdiensterichtlinie BT Drucks. 18/11495, 120 f.; Begr. RegE Risikoreduzierungsgesetz BT-Drucks. 19/22786, 164.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

cc) Wertpapierhandelsrechtliche Warnungsbefugnis (§ 6 Abs. 2 S. 3 WpHG)

In allgemeiner Form befugt § 6 Abs. 2 S. 3 WpHG die BaFin dazu, auf ihrer Internetseite öffentlich Warnungen auszusprechen, soweit dies für die Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist. Die Vorschrift wurde erst durch das 2. FiMaNoG geschaffen und soll Art. 69 Abs. 2 lit. q MiFID II umsetzen.[503] Dem Wortlaut nach hat die Befugnis einen weiten Anwendungsbereich, der im Grunde nur durch das behördliche Mandat unter dem WpHG und den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz begrenzt wird. Die behördlichen Aufgaben umfassen dabei nicht nur die Bekämpfung wertpapierhandelsrechtlicher Missstände und den Vollzug der Vorschriften des WpHG und dazu ergangener Rechtsverordnungen (vgl. § 6 Abs. 1 S. 1, 2, Abs. 2 S. 1 WpHG), sondern auch die Überwachung der vom WpHG in Bezug genommenen europäischen Rechtsakte (vgl. § 6 Abs. 2 S. 1 i. V. m. § 1 Abs. 1 Nr. 8 lit. b–j WpHG).[504] Denkbar ist damit sowohl eine Warnung bei (bevorstehenden) Verstößen gegen Vorschriften aus den einschlägigen Rechtsquellen als auch – weitergehend als die prospektrechtlichen Veröffentlichungsbefugnisse – eine Warnung bei Missständen mit negativen Auswirkungen auf wertpapierhandelsrechtliche Schutzgüter (§ 6 Abs. 1 S. 2 WpHG).[505] Eine unmittelbare Anknüpfung an kollektive Verbraucherinteressen o. ä. als solche erlaubt die Vorschrift indes nicht. Auch erstreckt sich die Befugnis ihrem Wortlaut nach nicht auf die Sachverhalte, die durch das KAGB reglementiert werden.

Nicht eindeutig ist, ob die Warnungen primär dem Publikumsinteresse an umfassender Information dienen sollen oder (enger) nur als ein Instrument zur Beseitigung von Missständen bzw. zur Verhinderung oder Unterbindung von Verstößen eingesetzt werden dürfen. Fraglich erscheint etwa, ob die von der BaFin seit langem praktizierten Hinweise auf Marktmanipulationen auf die Norm gestützt werden können.[506] Dies erscheint insofern zweifelhaft, als diese nicht zwangsläufig die Marktmanipulation adressieren, sondern in ers-

---

503 Begr. RegE 2. FiMaNoG BT-Drucks. 18/10936, 225; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 72.

504 Dies wurde vom Gesetzgeber durch Streichung des Passus „nach diesem Gesetz" klargestellt; Begr. RegE Gesetz zur Einführung von Sondervorschriften für die Sanierung und Abwicklung von zentralen Gegenparteien BT-Drucks. 19/15665, 35; zuvor schon *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 73.

505 Vgl. Begr. RegE 2. FiMaNoG BT-Drucks. 18/10936, 225.

506 Diese wurden bislang wohl auf § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG bzw. dessen Vorgänger gestützt, vgl. *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 70, 75. Dies ist aus den im Folgenden diskutierten Gründen ebenfalls zweifelhaft.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ter Linie die schädigenden Folgen für Anleger mildern dürften.[507] Ein enges Verständnis der Befugnis (Adressierung von Pflichtverstößen und Missständen) wird durch den systematischen Zusammenhang mit § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG gestützt („insbesondere") und zudem durch die Ausführungen in der Regierungsbegründung zu der Vorschrift nahegelegt.[508]

Eindeutig sind diese Indizien freilich nicht, zumal sie auch auf einen die semantischen Feinheiten verschleifenden Gesetzgebungspragmatismus zurückgeführt werden könnten. Gegen eine enge Auslegung spricht letztlich auch, dass sie die Befugnis auf Sonderfälle beschränken dürfte, weil eine Warnung des Publikums regelmäßig nicht den Missstand bzw. einen Rechtsverstoß als solchen, sondern dessen schädliche Folgen adressieren wird. Verstünde man die Norm als Ausprägung von § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG, wären wie dort[509] nur Maßnahmen zur Abwehr konkreter Pflichtverletzungen zulässig. Auf dieser Basis könnten also im Grunde nur Warnungen zur Verhinderung von Situationen vorgenommen werden, in denen der jeweilige Rechtsverstoß bzw. Missstand gerade durch einen Kundenkontakt aktualisiert würde.

Auch die Bezeichnung als „Warnung" spricht für ein weites Verständnis der Befugnis. Ohne Weiteres lässt sich darunter nämlich eine Publikumsinformation verstehen, die auf bestimmte Gefahren hinweisen soll. Gerade für den Bereich der Verbraucherfinanzmärkte kann zusätzlich auf § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG abgestellt werden, um die Publikation von Verbraucherwarnungen im kollektiven Verbraucherinteresse zu ermöglichen. Europarechtlich ist ein derartiges Verständnis zulässig, weil die europäischen Rechtsakte (zusätzliche) nationale Befugnisse mit etwaig andersgelagertem Schutzhorizont nicht ausschließen. Zudem werden nationale Aufsichtsbefugnisse von den europäischen Rechtsakten ohnehin regelmäßig nur als Mindestbefugnisse vorgegeben.[510]

---

507 Für eine Anwendbarkeit von § 6 Abs. 2 S. 3 WpHG aber *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 75. Entgegen der Ansicht von *Döhmel* a. a. O. verhindern derartige Hinweise allerdings auch nicht Verstöße gegen § 119 WpHG, da die Strafbarkeit der Marktmanipulation nicht vom Kauf der jeweiligen Finanzinstrumente abhängig ist.

508 Begr. RegE 2. FiMaNoG BT-Drucks. 18/10936, 225: „Hiernach [d. h. nach § 6 Abs. 2 S. 3 WpHG, d. Verf.] kann die Bundesanstalt Warnungen veröffentlichen, sofern dies zur Durchsetzung der Verbote und Gebote dieses Gesetzes oder zur Beseitigung oder Verhinderung von Missständen nach Absatz 1 geboten ist."

509 Vgl. VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 21.11.2014 7 L 2291/14.F (juris) Rn. 88–98; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 70.

510 Vgl. nur Art. 69 UAbs. 1 MiFID II; Art. 23 Abs. 2 UAbs. 1 MAR; Art. 24 Abs. 3 PRIIP-VO; Art. 24 Abs. 1 S. 2 Transparenz-RL; Art. 41 Abs. 1 Benchmark-VO.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aus der Bezeichnung als „Warnung“ ergibt sich zugleich, dass die Maßnahme der Abwehr von Nachteilen dienen muss. Es geht mit anderen Worten nicht um Informationen, die (nach Eintritt der Nachteile) lediglich eine Geltendmachung von Schadensersatzprozessen erleichtern sollen.

Im Ergebnis können aufgrund der Befugnis also Warnungen im Interesse des Publikums ausgesprochen werden. Aufgrund ihrer tatbestandlichen Weite und inhaltlichen Flexibilität hat die Befugnis die Funktion einer Generalklausel für Publikums- bzw. Verbraucherwarnungen im Bereich des Kapitalmarktrechts. Indes mag man die hinreichende Bestimmtheit der Vorschrift in Zweifel ziehen, zumal sie im Vergleich zu analogen Vorschriften aus anderen Rechtsbereichen (vgl. insbesondere § 40 LFGB) mit der bloßen Anknüpfung an den Aufgabenbereich der BaFin und den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz mit bemerkenswert wenigen Voraussetzungen und Sicherungen für die betroffenen Unternehmen auskommt. Jedenfalls spricht dies für eine enge Auslegung bzw. strenge Orientierung an den genannten Voraussetzungen, d. h. das Vorliegen bzw. hinreichend konkrete Bevorstehen eines Missstandes bzw. einer im Einzugsbereich des WpHG liegenden (vgl. § 1 Abs. 1 Nr. 8 WpHG) Rechtsverletzung sowie die Geeignetheit, Erforderlichkeit und Angemessenheit der Warnung im Verhältnis zwischen der (potenziellen) Beeinträchtigung des Unternehmens und den Gefahren für Schutzgüter des Publikums.

dd) Veröffentlichung weiterer Maßnahmen und Sanktionen

Der letzte Komplex, der hervorzuheben ist, umfasst die Befugnisse zur Veröffentlichung sonstiger, d. h. nicht marktverdrängungsbezogener Maßnahmen und Sanktionen. Insofern erlauben einige Vorschriften eine solche Veröffentlichung als Mittel zur Bekämpfung von Missständen bzw. Verhinderung von Rechtsverstößen.[511] In diesen Zusammenhang ist richtigerweise auch die „Warnungsbefugnis“ unter § 6 Abs. 9 WpHG bzw. unter § 10 Abs. 2 S. 3 Nr. 3 lit. b WpHG i. V. m. § 6 Abs. 9 WpHG zu rücken. Entgegen der missverständlichen Bezeichnung als „Warnung“ und der systematischen Stellung der Befugnis ist sie als Vollzugsinstrument im Sinne einer öffentlichen „Verwarnung“ zu verstehen.[512] Gleiches gilt für § 5 Abs. 3 S. 1 Nr. 1 WpIG.[513] Schließlich ist auf eine Reihe von Befugnissen zu verweisen, die die Veröffentlichung behördlicher Maßnahmen erlauben oder zu ihr verpflichten, ohne

---

[511] § 123 Abs. 1 S. 1 WpHG; § 7a KAGB § 26b Abs. 1, 3, 4 VermAnlG; § 26c Abs. 1 VermAnlG; § 25 Abs. 1 Nr. 1 WpPG i. V. m. Art. 42 Prospekt-VO.

[512] Begr. RegE 1. FiMaNoG BT-Drucks. 18/7482, 59; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 184; *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 91 f.

[513] Die Vorschrift dient der Umsetzung von Art. 18 Abs. 2 UAbs. 1 S. 1 lit. a IFD; Begr. RegE WpIG BT-Drucks. 19/26929, 130.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

einen Bezug zur Beseitigung von Missständen oder Rechtsverstößen ausdrücklich zu fordern.[514] An Maßnahmen nach § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG knüpft bislang keine Bekanntmachungsbefugnis an.

Die Befugnisse unterscheiden sich unter anderem hinsichtlich der Notwendigkeit der Bestandskraft der zu veröffentlichenden Maßnahme bzw. Sanktion. Lassen sie eine Veröffentlichung vor Eintritt der Bestandskraft zu, enthalten sie regelmäßig diesbezügliche Hinweispflichten (Hinweis auf die fehlende Bestandskraft, Hinweis auf Rechtsbehelfe).[515] Ferner kann eine Unterscheidung hinsichtlich des behördlichen Entscheidungsspielraums vorgenommen werden (gebundene Entscheidungen oder Ermessen).[516] Ungeachtet dieser Unterschiede lassen sich ihnen allerdings regelmäßig Vorgaben zu einer Interessenabwägung entnehmen, die den der Veröffentlichung entgegenstehenden Interessen (v. a. Schutz der Identität des betroffenen Unternehmens und/oder personenbezogener Daten, Auswirkungen auf Finanzmärkte, laufende Ermittlungsverfahren) Rechnung trägt. Kann die Behörde im Falle überwiegender entgegenstehender Belange nicht ganz von der Veröffentlichung absehen, steht ihr regelmäßig die Möglichkeit eines Aufschubs oder einer anonymisierten Veröffentlichung zu.

Fragt man nach dem Mehrwert jener Publikationsbefugnisse für Verbraucher, ist zu differenzieren: Keinen Nutzen im Sinne einer Unterstützung individueller Interessenwahrung bringen vollständig anonymisierte Meldungen, die nicht nur auf personenbezogene Daten verzichten, sondern auch die Unternehmensidentität verschweigen.[517] Wird die Unternehmensidentität demgegenüber publiziert, kann die Bekanntmachung wie im Kontext der Veröffentlichung von Maßnahmen der Marktverdrängung (dazu bb)) Warn- und Schutzcharakter für Verbraucher aufweisen. Dies gilt aber letztlich auch nur dann, wenn es sich um Maßnahmen gegen (untersagte) Verhaltensweisen mit Bezug zu Verbrauchern handelt.[518] Insofern kann die Veröffentlichung zudem

---

514 §§ 60b–60d KWG; § 84 WpIG; § 27 Abs. 2 S. 1 ZAG; § 46 Abs. 4 ZKG; §§ 87 Abs. 6 S. 2, 3, 123 Abs. 2, Abs. 4, 124, 125, 126 WpHG; § 341a KAGB; § 44 WpÜG; Art. 29 PRIIP-VO.

515 Vgl. etwa § 26b Abs. 1 VermAnlG; § 7a Abs. 1 KAGB.

516 Vgl. etwa § 7a KAGB (gebundene Entscheidung); § 60b Abs. 1 S. 1 KWG („soll"); § 123 Abs. 1 S. 1 WpHG (Ermessen).

517 *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 271; vollständige Anonymisierungen, d. h. auch hinsichtlich der Identität von juristischen Personen bzw. Personenvereinigungen sind unter bestimmten Voraussetzungen etwa zulässig unter § 341a Abs. 2 S. 2 KAGB; § 60c Abs. 3 Nr. 2 KWG; § 125 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpHG; vgl. zur Abwägungsentscheidung bei Anonymisierungen allgemein *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 377–382.

518 Vgl. im Kontext der kapitalmarktrechtlichen Bekanntmachungsvorschriften *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 105 f., 109–111 („produktbezogener Verstoß").

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auch der praktischen Wirksamkeit der jeweiligen Maßnahme dienen. Im Übrigen wird die Publikation behördlicher Maßnahmen allenfalls in diffuser Weise auf (aktuelle oder vergangene) Gefahrenlagen hindeuten.[519] Das Informationspotenzial wird schließlich auch geschmälert oder gar ausgeschlossen, sofern die Publikation erst zu einem späten Zeitpunkt, insbesondere nach Bestandskraft erfolgt.[520]

Auswirkung kann die Bekanntmachung von Maßnahmen ferner auf die allgemeine Meinungsbildung der Verbraucher haben. Die Kenntnis von Maßnahmen dürfte insofern die Unternehmensreputation prägen bzw. bei künftigen Entscheidungen der Verbraucher eine Rolle spielen. Vor diesem Hintergrund ist es denkbar, die Veröffentlichungen konzeptionell als Warnung vor der „Unternehmensunzuverlässigkeit" zu verstehen.[521] Insofern sind die Bekanntmachungen de lege lata allerdings aufgrund ihres punktuellen Charakters nur von beschränktem Nutzen. Um dem Ziel einer objektiven Meinungsbildung zu genügen, müsste die bekanntgemachte Information umfangreicher sein, insbesondere etwa die Schwere des Verstoßes sowie seine Relevanz für zu erwartende Verhalten des Unternehmens zum Ausdruck bringen Letztlich wäre die Bekanntmachung einer ganzheitlichen Betrachtung und Beurteilung des jeweiligen Unternehmens und seiner Verhaltensweisen erforderlich, um die Bewertung durch den individuellen Verbraucher nicht zu verzerren.[522]

b) Sonstige Informationsinstrumente, insbesondere Online-Datenbanken

Im Übrigen gibt es eine Reihe von Rechtsgrundlagen für Veröffentlichungen, die nicht im Zusammenhang mit konkreten Gefahrenlagen, Rechtsverstößen oder Missständen stehen. Hervorzuheben sind in diesem Zusammenhang insbesondere Veröffentlichungen, die Auskunft über die beaufsichtigten Unternehmen geben. So ist die BaFin verpflichtet, Erteilung, Erlöschen und

---

519 Vgl. im Kontext von §§ 60b–60d KWG auch *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 271 f.; vgl. dort auch die Darstellung der behördlichen Veröffentlichungspraxis unter 97–100; kritisch hinsichtlich des Mehrwerts der behördlichen Publikationen für individuelle Prozesse auch *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (157).

520 Erst nach Bestandskraft zulässig sind Bekanntmachungen etwa nach § 60b Abs. 1 S. 1 KWG; § 46 Abs. 4 S. 1 ZKG; § 123 Abs. 3, Abs. 4 S. 1 WpHG.

521 Vgl. im Kontext von § 60b KWG und im Ergebnis kritisch hinsichtlich der Eignung der Befugnis für diesen Zweck *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 191–193, 348 f., der sich an lebensmittelrechtliche Vorüberlegungen von *Grube/Wallau* anlehnt (vgl. die Nachweise dort); vgl. auch *Möstl*, GewArch 2015, 1 (5 f.).

522 Vgl. im Kontext von §§ 60b–60d KWG *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion, 349, 271 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Aufhebung von Erlaubnissen im Bundesanzeiger bekanntzumachen.[523] In Ergänzung dazu hat die BaFin auf ihrer Internetseite bestimmte Register über beaufsichtigte Unternehmen bzw. Prospekte zu führen. Hingewiesen sei insbesondere auf das Institutsregister (§ 32 Abs. 5, 5b KWG), das Wertpapierinstitutsregister (§ 15 Abs. 5 WpIG) und das Zahlungsinstituts- und E-Geld-Institutsregister (§§ 43, 44 ZAG) sowie auf die Register für vertraglich gebundene Vermittler (§§ 2 Abs. 10 S. 5, 53b Abs. 2a S. 2 KWG) und unabhängige Honorar-Anlageberater (§ 93 WpHG). Eine entsprechende Veröffentlichungspflicht besteht ferner etwa hinsichtlich juristischer Personen und Personenvereinigungen, die institutsunabhängig Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen erstellen oder für deren Weitergabe verantwortlich sind (§ 86 Abs. 2 WpHG). Das Institutsregister wurde von der BaFin auf ihrer Internetseite zu einer Unternehmensdatenbank erweitert, die auch Einträge zu anderen Unternehmen enthält, teilweise auch ohne sich dabei auf eine spezifische Rechtsgrundlage berufen zu können (so z. B. im Falle von Kapitalverwaltungsgesellschaften oder ausländischen Kreditinstituten mit EU-Pass[524]). Die Register verstehen sich aber nicht als Sammlungen umfassender Unternehmensinformationen. Im Wesentlichen geben sie lediglich Auskunft über die Tatsache, dass überhaupt ein entsprechendes Aufsichtsverhältnis besteht, den aufsichtsrechtlichen Status (z. B. Art der Geschäfte bzw. Erlaubnisse) sowie die Adresse des Unternehmens.

Publikationspflichten hat die BaFin ferner für gebilligte Prospekte und Notifikationen zu beachten (Art. 21 Abs. 5 Prospekt-VO). Die von ihr gebilligten Prospekte hat sie für mindestens 10 Jahre auf ihrer Internetseite zu veröffentlichen. Alternativ kann sie eine Liste der gebilligten Prospekte mit entsprechenden Links zu der entsprechenden Rubrik auf der Internetseite des Emittenten zu veröffentlichen. Die Regelung geht damit in zeitlicher Hinsicht über die alte Rechtslage (12 Monate) hinaus (vgl. § 13 Abs. 4 WpPG a. F.). Entsprechende Publikationspflichten bestehen hinsichtlich Wertpapier-Informationsblättern (§ 5 Abs. 4 WpPG) sowie Vermögensanlagen-Verkaufsprospekte (§ 9 Abs. 3 VermAnlG) und Vermögensanlagen-Informationsblätter (§ 13a Abs. 3 VermAnlG). Keine behördlichen Publikationspflichten finden sich demgegenüber für sonstige finanzproduktbezogene Informationsblätter nach KAGB, PRIIP-VO, § 64 Abs. 2 S. 1 WpHG oder die Informationen in anderen Produktgruppen (Kredit- und Zahlungsprodukte). Allerdings hat die BaFin ohne besondere Rechtsgrundlage eine Investmentfonds-Datenbank eingerichtet. Letzterer lassen sich allerdings nur rudimentäre Informationen

[523] §§ 32 Abs. 4, 38 Abs. 3 S. 1 KWG; §§ 16 Abs. 4, 19 Abs. 5 WpIG; §§ 10 Abs. 6, 11 Abs. 2 S. 5, 13 Abs. 4 ZAG; §§ 21 Abs. 4, 22 Abs. 5, 39 Abs. 4 KAGB.

[524] Vgl. *Fischer/Müller*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO, § 32 Rn. 88.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

wie etwa Name, Fondskategorie, Vertriebsbeginn oder die zugehörige Kapitalverwaltungsgesellschaft entnehmen, nicht jedoch die nach KAGB erforderlichen Anlegerinformationsdokumente.

Ferner ist auf § 11a Abs. 2 S. 2 VermAnlG hinzuweisen. Anders als unter der Vorbildvorschrift[525] der wertpapierhandelsrechtlichen ad hoc-Publizitätspflicht (Art. 17 MAR, § 26 WpHG) fungiert die BaFin danach als ein Veröffentlichungsmedium für anlassbezogene Meldungen der Emittenten von Vermögensanlagen.

Schließlich veröffentlicht die Behörde auch Informationen, die häufig im Wege individueller Anträge nach dem Informationsfreiheitsgesetz (§ 1 Abs. 1 IFG) beansprucht wurden und für die aufgrund rechtskräftiger Gerichtsentscheidungen feststeht, dass keine Interessen privater Dritter an der Herausgabe entgegenstehen.[526] Sie beruft sich dabei auf § 11 Abs. 3 IFG, wonach Behörden geeignete Informationen in elektronischer Form allgemein zugänglich machen sollen. Diese Praxis mag aus Verbrauchersicht zu begrüßen sein. Gleichwohl ist bei Einsatz dieses Instrumentes Vorsicht geboten. Der bloße Hinweis auf rechtskräftige Entscheidungen zu individuellen Anträgen genügt für sich genommen nicht. Vielmehr hat die Behörde bei der Entscheidung über die Geeignetheit der Information zur Veröffentlichung zu berücksichtigen, dass Publikumsinformationen eine größere Eingriffsintensität aufweisen als der individuelle Informationszugang und zudem auch urheberrechtlichen Schranken unterliegen (§ 19a UrhG).[527]

3. Erfordernis einer Befugnisnorm für Publikationen im Übrigen

Das dargestellte finanzaufsichtsrechtliche Publikumsinformationsregime hat keinen erschöpfenden Charakter und hält nicht für jeden verbraucherrelevanten Informationssachverhalt eine spezielle Befugnis bereit. So werden etwa Warnungen und (negative) Hinweise im Bereich der Zahlungs- und Kreditprodukte überhaupt nicht oder nur in eingeschränkter Form (Veröffentlichung von Maßnahmen, Warnungen bei vermutlich unerlaubten Geschäften) reglementiert. (Fast) keine Regelungen finden sich für Informationen ohne konkreten Unternehmensbezug. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, inwieweit Publikationen im Übrigen zulässig sind, d. h. unabhängig von einer spezifischen informationsrechtlichen Rechtsgrundlage. Hierfür werden zu-

525 Vgl. *Maas*, in: Assmann/Schlitt/Kobb-Colomb, WpPG/VermAnlG, § 11a VermAnlG Rn. 2.

526 Siehe die Rubrik „Veröffentlichung von Aufsichtsinformationen nach stattgebenden IFG-Urteilen“ auf der Internetseite der BaFin.

527 Vgl. *Schoch*, IFG, § 11 Rn. 52; *Schnabel*, in: Gersdorf/Paal, BeckOK Informations- und Medienrecht, § 11 IFG Rn. 15.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

nächst die Regeln für die Identifikation derjenigen Publikationen beschrieben, die nur auf Grundlage einer entsprechenden Befugnis ergehen können. Maßgebend ist insofern die Frage, ob die Publikation einen Grundrechtseingriff begründet (a)). Verbraucherschutzbezogene Publikationen, die keinen Grundrechtseingriff begründen, sind zulässig im Rahmen der behördlichen Zuständigkeit (b)). Im Übrigen kommt es darauf an, ob das Informationshandeln auf die generalklauselartigen Befugnisse gestützt werden kann, was allerdings nur in Ausnahmefällen in Betracht kommen wird (c)).

a) Grundrechtseingriffe durch behördliche Publikationen

Inwiefern die BaFin auch unabhängig von einer spezifischen Publikationsbefugnis verbraucherrelevante Informationen veröffentlichen darf, beurteilt sich in erster Linie nach der Reichweite des grundrechtlichen[528] Gesetzesvorbehalts. Unstreitiger Ausgangspunkt ist dabei, dass behördliche Publikumsinformationen jedenfalls (mittelbar-faktische) Eingriffe in grundrechtlich geschützte Freiheitsbereiche verursachen und damit entsprechende Befugnisnormen als Voraussetzung verfassungsrechtlicher Rechtfertigung erfordern *können*.[529] Andererseits hat der Übergang zu einem modernen (weiten) Eingriffsbegriff aber nicht dazu geführt, dass jede (noch so fernliegende oder leichte) mittelbar-faktische Belastung eines Grundrechtsträgers ausreichend für die Annahme eines Grundrechtseingriffs ist.[530] Vielmehr ist im Einzelfall zu bewerten, inwiefern eine Information in den Sach- und Lebensbereich eines Grundrechts fällt, dessen Gewährleistungsgehalt tangiert und ab wann eine Publikumsinformation die Qualität eines Eingriffs erreicht. Typischerweise wird es im Falle verbraucherschutzbezogener Publikumsinformationen um den grundrechtlichen Schutz unternehmerischer Betätigung (Art. 12 Abs. 1 GG), von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen (Art. 12 Abs. 1 bzw.

---

528 Nach dem Verständnis des BVerfG gilt ein über die hier in den Vordergrund gerückten Fälle von Grundrechtseingriffen hinausgehender Gesetzesvorbehalt für „wesentliche" Fragestellungen (sog. Wesentlichkeitslehre); vgl. nur BVerfGE 95, 267 (307); eingehend dazu *Reimer*, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Bd. I, § 9 Rn. 45–48. Zwar ist theoretisch nicht ausgeschlossen, dass sich unter diesem Maßstab das Bedürfnis für eine gesetzliche Regelung selbständig begründen lässt. Konkrete Fälle außerhalb der hier diskutierten Grundrechtsrelevanz sind im Hinblick auf die verbraucherorientierte Informationstätigkeit letztlich aber nur schwer vollstellbar (vgl. auch die Zusammenstellung von Wesentlichkeitskriterien bei *Reimer* a. a. O., Rn. 48), weswegen sich die folgende Darstellung auf den grundrechtlichen Gesetzesvorbehalt beschränkt.

529 *Schoch*, NJW 2012, 2844 (2846).

530 *Sachs*, JuS 2018, 827 (827); in diese Richtung jedoch *Starke*, DVBl. 2018, 1469 (1472 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

14 Abs. 1 GG) bzw. der informationellen Selbstbestimmung (Art. 2 Abs. 1 i. V. m. Art. 1 Abs. 1 GG) gehen.[531]

Die für den hier besprochenen Zusammenhang wegweisende Streitfrage ist regelmäßig diejenige nach dem Gewährleistungsgehalt des einschlägigen Grundrechts bzw. die damit letztlich korrespondierende nach dem Eingriffscharakter der Publikation. Die Rechtsprechung von BVerfG und der Verwaltungsgerichte wird in diesem Zusammenhang häufig als in sich inkonsistent bzw. mit den bekannten grundrechtsdogmatischen Strukturen schwer erklärbar wahrgenommen.[532] Insbesondere die neuere Judikatur des BVerfG hat hier aber für Klarheit gesorgt, sodass ungeachtet des geschilderten Befundes im Ergebnis klare Leitlinien aufgestellt werden können, mit denen sich die hier relevanten Fragen weitgehend beantworten lassen dürften.

Von einem Grundrechtseingriff durch informationelles Handeln ist jedenfalls dann auszugehen, wenn es qualitativ an einen klassischen (imperativen) Eingriff heranreicht.[533] Das BVerfG spricht insofern von einem „funktionalen Äquivalent" zu einem (klassischen) Eingriff.[534] Für die Bewertung haben sich in der Literatur im Wesentlichen die Kriterien der Zielgerichtetheit des behördlichen Handelns, des Gewichts der Wirkungen für den Grundrechtsträger und der Unmittelbarkeit zwischen Publikation und dieser Wirkungen herausgebildet.[535] Häufig wird in einer fallgruppenorientierten Systematik von einem Eingriff ausgegangen, sofern das jeweilige Grundrecht (i) mit Amtsautorität (ii) absichtlich oder zumindest vorhersehbar (iii) in schwerwiegender Weise beeinträchtigt wird.[536]

In seiner Entscheidung zur Verfassungsmäßigkeit des § 40 Abs. 1a LFGB hat das BVerfG in diesem Zusammenhang festgestellt, dass amtliches Infor-

---

[531] Vgl. *Wollenschläger*, VerwArch 102 (2011), 20 (35–39, 45 f.); *Möstl*, GewArch 2015, 1 (2); *Schmieszek/Langner*, WM 2014, 1893 (1898); vgl. auch den umfassenden Überblick über diese und zahlreiche weitere potenziell einschlägige grundrechtliche Garantien bei *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 91–114, 336–343; das BVerfG geht von einem Vorrang von Art. 12 Abs. 1 GG vor dem Recht auf informationelle Selbstbestimmung aus; BVerfGE 148, 40 Rn. 62.

[532] Vgl. etwa *Starke*, DVBl. 2018, 1469 (1469 f.); *Schoch*, NJW 2012, 2844 (2846 f.); *Remmert*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 23 Rn. 3.

[533] BVerfGE 105, 279 (303); 148, 40 Rn. 28; BVerwG NJW 2006, 1303 Rn. 28 f.; *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 121 f.; *Schmieszek/Langner*, WM 2014, 1893 (1897).

[534] Vgl. nur BVerfGE 105, 279 (303); 148, 40 Rn. 28.

[535] Zusammenfassend aus neuerer Zeit m. w. N. *Wollenschläger*, JZ 2018, 980 (984); *ders.*, VerwArch 102 (2011), 20 (37).

[536] Vgl. jeweils m. w. N. *Schoch*, NJW 2012, 2844 (2846); *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 117; ähnlich die Zusammenfassung bei *Bumke*, DV 37 (2004), 3 (17 f.).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

mationshandeln jedenfalls dann einen Eingriff in Art. 12 Abs. 1 GG begründet, sofern es „direkt auf die Marktbedingungen konkret individualisierter Unternehmen zielt, indem [es] die Grundlagen der Entscheidungen am Markt zweckgerichtet beeinflusst und so die Markt- und Wettbewerbssituation zum wirtschaftlichen Nachteil der betroffenen Unternehmen verändert."[537] Eine derartige Zielrichtung wurde in der Entscheidung in der durch § 40 Abs. 1a LFGB gebotenen Publikation von Informationen über (vergangene) lebensmittelrechtlich zu missbilligende Verhaltensweisen gesehen.[538] Als überholt kann daher mittlerweile die ohnehin in der Literatur zu Recht weitgehend abgelehnte[539] *Glykol*-Rechtsprechung zur Verkürzung des Schutzbereichs von Art. 12 Abs. 1 GG gelten. Das BVerfG nahm dort noch an, dass die Berufsfreiheit keinen Schutz gewährleiste gegenüber „der Verbreitung zutreffender und sachlich gehaltener Informationen am Markt, die für das wettbewerbliche Verhalten der Marktteilnehmer von Bedeutung sein können, selbst wenn die Inhalte sich auf einzelne Wettbewerbspositionen nachteilig auswirken".[540] Auf Grundlage der neuen Formel hätte der dem *Glykol*-Urteil zugrundeliegende Sachverhalt (Publikation einer Liste von Weinproduzenten mit glykolhaltigen Weinen) anders beurteilt werden müssen.[541] Ohne es ausdrücklich auszusprechen, hat das BVerfG damit die vorgenannten Wertungskriterien für mittelbar-faktische Beeinträchtigungen vereinnahmt.[542]

Liegt ein Grundrechtseingriff vor, ist eine gesetzliche Ermächtigung in Form einer Befugnis vonnöten.[543] Die teilweise anders lautenden verwal-

---

537 BVerfGE 148, 40 Rn. 28.

538 BVerfGE 148, 40 Rn. 29.

539 Vgl. aus neuerer Zeit nur (jeweils m. w. N.) *Wollenschläger*, JZ 2018, 983; *ders.*, VerwArch 102 (2011), 20 (38 f.); *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 105; *Möstl*, GewArch 2015, 1 (2).

540 BVerfGE 105, 252 (265).

541 *Simon*, GewArch 2018, 293 (293).

542 *Wollenschläger*, JZ 2018, 980 (984); demgegenüber lediglich die Widersprüchlichkeit im Verhältnis zum *Glykol*-Urteil betonend *Starke*, DVBl. 2018, 1469 (1472).

543 BVerfGE 105, 279 (303); BVerwG NJW 2006, 1303 Rn. 28 f.; *Bumke*, DV 37 (2004), 3 (18–21); *Schmieszek/Langner*, WM 2014, 1893 (1898). Gegen das Erfordernis einer Befugnis, „wenn die Veröffentlichung nicht primär zur Beeinträchtigung der Betroffenenrechte erfolgt und ferner konform mit dem von der Verwaltungsrechtsprechung entwickelten Katalog an Rechtmäßigkeitsbedingungen ist" demgegenüber *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 345 und eingehend 119–125 unter Berufung auf die Verwaltungsrechtsprechung (dazu sogleich); jedenfalls nach dem Urteil BVerfGE 148, 40, ist nicht ersichtlich, dass für den Bereich der belastenden Verbraucherinformationen (Warnungen, negative Hinweise) noch ein Anwendungsbereich für diese Differenzierung verbleibt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tungsgerichtlichen Judikate[544] müssen in dieser Hinsicht als (sprachlich missglückte) Anknüpfungen an die *Glykol*- und *Osho*-Rechtsprechung verstanden werden.[545] Hier stellte das BVerfG (allerdings begrifflich differenziert) fest, dass informationelle Beeinträchtigungen, die allerdings den Gewährleistungsgehalt des Grundrechts unberührt lassen bzw. unterhalb der Schwelle eines Eingriffs verbleiben, auch dann verfassungsrechtlich zulässig sein können, wenn die Information lediglich einer Aufgabe der informierenden Stelle (in den entschiedenen Fällen die Bundesregierung) zugerechnet werden kann.[546] Einen Eingriff (im Sinne eines funktionalen Äquivalents) nahm das BVerfG dabei allerdings gerade nicht an.[547]

b) Rechtmäßige Publikationen ohne Befugnisnorm

Für Publikationen, die keinen Grundrechtseingriff begründen, ist danach grundsätzlich keine Befugnisnorm erforderlich.[548] Sie müssen aber dem behördlichen Aufgabenbereich zugerechnet werden können.[549] Unter ihrem Verbraucherschutzmandat (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) zulässig ist daher etwa die Publikation von Informationen zur finanziellen Bildung von Verbrauchern (z. B. Erläuterung bestimmter Bankprodukte), generische Hinweise zu einschlägigen verbraucherrelevanten Rechtsvorschriften und möglichen Ansprechpartnern bei entsprechenden Rechtsfragen sowie Informationen zur Tätigkeit der BaFin im Verbraucherschutz. Ohne besondere Rechtsgrundlage zulässig ist es danach auch, wenn die BaFin allgemeine Verbraucherinformationen zum Verfahrensablauf in konkreten Fällen gibt, z. B. zum Gegenstand und Verfahrensablauf der Einlagensicherung.

Inhaltliche Grenzen ergeben sich für derartige Informationen insbesondere aus den Beschränkungen des Verbraucherschutzmandats auf den gesetzlichen

---

544 OVG NRW NVwZ-RR 2006, 273 (274); NWVBl. 2010, 355 (356); OVG Bremen NJW 2010, 3738 (3738); *Schoch*, NJW 2012, 2844 (2846 f.); *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 121; vgl. auch das Urteil in der Sache *Löw* BVerfG NJW 2011, 511 (512), das von *Landwers* a. a. O. und *Schoch* a. a. O. als Bestätigung der Verwaltungsjudikatur angesehen wird. Ausdrücklich geschah dies indes nicht. Vielmehr wurde die Verfassungsbeschwerde direkt, d. h. ohne zu der Frage der Erforderlichkeit einer Befugnisnorm Stellung zu nehmen aus Gründen der Unverhältnismäßigkeit abgewiesen.

545 Vgl. *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 120 f.

546 BVerfGE 105, 252 (268–272); 105, 279 (301–305); kritisch *Remmert*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 23 Rn. 3; *Bumke*, DV 37 (2004), 3 (20 f.).

547 Vgl. auch die Interpretation von *Bumke*, DV 37 (2004), 3 (21 f.).

548 Vgl. aber Fn. 528.

549 *Schoch*, NJW 2012, 2844 (2846).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Auftrag der BaFin. Die Informationstätigkeit ist danach sachlich auf den Komplex der von der BaFin überwachten Verbraucherfinanzprodukte und -dienstleistungen und die in ihrer fachlichen Kompetenz liegenden Fragestellungen beschränkt.[550] Auch über Aspekte, die in engem Sachzusammenhang mit ihrem Aufgabenbereich stehen (z. B. Information zu verschiedenen, auch gewerberechtlich regulierten Vertriebswegen), ist legitim. Keine Aussage trifft § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG demgegenüber über den Inhalt kollektiver Verbraucherinteressen.[551] Es wird damit letztlich der BaFin überlassen, welche Informationsbedürfnisse sie adressiert und an welchem Bildungs- und Verständnishorizont sie Inhalt und Darstellung der Informationen ausrichtet.

c) Unzulässigkeit des Rückgriffs auf Generalklauseln

Auf Grundlage der (neuen) Formel des BVerfG (dazu a)) lassen sich Verbraucherinformationen mit warnendem bzw. auf negative Verhaltensweisen eines individualisierten Unternehmens hinweisenden Inhalten nunmehr eindeutig als Grundrechtseingriffe qualifizieren. Fehlt es an einer spezialgesetzlichen Rechtsgrundlage, stellt sich die Folgefrage nach der Anwendbarkeit der aufsichtsrechtlichen Generalbefugnisse.

Nimmt man die § 6 Abs. 3 KWG, § 5 Abs. 2 S. 1 WpIG, § 4 Abs. 2 S. 1 ZAG, § 46 Abs. 3 S. 1 ZKG, § 5 Abs. 6 S. 1, 2, 8 KAGB und § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG in den Blick, erscheint dies schon bei Betrachtung des Wortlautes eher zweifelhaft.[552] So ist zum einen fraglich, ob sich behördliche Publikumsinformationen als „Anordnungen" im Sinne der genannten Vorschriften begreifen lassen.[553] Zum anderen ist problematisch, ob Publikumsinformationen „gegenüber" den beaufsichtigten Unternehmen bzw. ihren Geschäftsleitern getroffen werden. Sie zeichnen sich gerade dadurch aus, dass sie an das Publikum ausgesprochen werden. Dieser semantische Befund ist jedoch nicht eindeutig. So könnte man annehmen, dass die Norm gerade keine spezifische Handlungsform vorgibt und den Begriff der „Anordnung" als neutralen Trägerbegriff für jede denkbare Handlungsform begreifen.[554] Auch über die Eingrenzung der Anordnungsrichtung kann man sich hinwegsetzen, indem

---

[550] Vgl. zur Funktion von § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG als Aufgabennorm Teil 2, A.

[551] Dazu Teil 2, C. I.

[552] A. A. für § 6 Abs. 3 KWG wohl *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 224 (jedoch ohne Auseinandersetzung mit dem Normwortlaut).

[553] Vgl. im Kontext von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG etwa *Rott*, WM 2019, 1189 (1192); *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (913); *Redenz*, in: Prölss/Dreher, VAG, § 4 FinDAG Rn. 14; die beide den Verwaltungsakt in den Vordergrund rücken.

[554] Für ein weites Verständnis des Begriffs im Kontext von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG und § 6 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 S. 2 WpHG etwa *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, Vor § 6 Rn. 40 sowie § 6 WpHG Rn. 46 f., 70.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

man auf die intendierten Wirkungen der Publikumsinformation abstellt. Insofern wirkt sich die Publikumsinformation durchaus (negativ) gegenüber dem jeweiligen Aufsichtsobjekt aus. Ferner kann vergleichend auf die Warnungsbefugnisse unter der PRIIP-VO abgestellt werden, die Warnungen ausdrücklich als Anordnungen gegenüber dem jeweiligen Unternehmen einordnen.[555]

Problematischer erscheint demgegenüber, dass die Generalbefugnisse eine Information nur zur Verhinderung oder Unterbindung von konkreten Rechtsverstößen oder Missständen zulassen.[556] Wie bereits im Zusammenhang mit § 6 Abs. 2 S. 3 WpHG ausgeführt (dazu 1. a) cc)), adressieren Publikumsinformationen Rechtsverstöße oder Missstände nicht zwangsläufig. In erster Linie sind sie auf die Verhinderung ihrer negativen Folgen für das Publikum gerichtet. Ferner sprechen in Anschauung der besonderen Publikationsbefugnisse auch Spezialitätserwägungen gegen einen Rückgriff auf Generalklauseln. Sofern in einem Gesetz oder in strukturell vergleichbaren Schwestergesetzen spezifische Befugnisse für negative Publikumsinformationen vorhanden sind, ist ein Rückgriff auf Generalklauseln zumindest zweifelhaft.

Entscheidend dürfte aber das potenzielle Gewicht der Eingriffswirkung sein. Die Steuerungsleistung von Publikumsinformationen ist nur schwer kontrollierbar,[557] ihre Wirkungen für betroffene Unternehmen aber unter Umständen ruinös.[558] Veröffentlichungen im Internet sind zudem nur schwer umkehrbar.[559] Jedenfalls grundsätzlich typisierbare und in ihren freiheitsbeschränkenden Wirkungen potenziell schwerwiegende Publikumsinformationen bedürfen daher einer spezifischen Rechtsgrundlage, die Voraussetzungen und Rechtsfolgen präzise regelt.[560] Daher ist auch kein Rückgriff auf die dogmatische Konstruktion der Minusmaßnahmen[561] möglich.

---

555 Die Warnungsbefugnisse sind der allgemeinen Anordnungsbefugnis kategorisch untergeordnet („insbesondere"), vgl. § 10 Abs. 1 S. 3 Nr. 4 WpHG, § 47 S. 2 Nr. 4 KWG, § 5 Abs. 6a S. 3 Nr. 4 KAGB, § 308a S. 2 Nr. 4 VAG.

556 Vgl. im Kontext von § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 21.11.2014 L 2291/14.F (juris) Rn. 88–98; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 70.

557 *Bumke*, DV 37 (2004), 3 (10); *Reimer*, JöR 58 (2010), 275 (287–289).

558 VGH BW NVwZ 2011, 443 (444); *Schoch*, NJW 2012, 2844 (2845); *Fett*, KSzW 2015, 139 (146).

559 Mit datenschutzrechtlicher Perspektive im Kontext des Lebensmittelrechts *Wollenschläger*, VerwArch 102 (2011), 20 (43 f.).

560 Vgl. *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 224–226, der eine Anwendung von § 6 Abs. 3 KWG für Publikumsinformationen grundsätzlich für möglich hält, aber – in Anlehnung an die polizeirechtliche Diskussion zur Notwendigkeit von Standardmaßnahmen für typisierbare sowie schwerwiegende Grundrechtseingriffe – gleichwohl für eine Spezialregelung plädiert.

561 Grundsätzlich sind in Abweichung vom Wortlaut finanzaufsichtsrechtlicher Befugnisse im Interesse der beaufsichtigten Unternehmen und ihrer Geschäftsleiter

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Nach alledem ist damit ein Rückgriff auf die generalklauselartigen Befugnisse unzulässig.[562] Publikumsinformationen, die einen Grundrechtseingriff begründen und sich nicht auf eine spezifische Publikationsbefugnis stützen lassen, sind daher rechtswidrig.[563]

Derartige Informationen können allerdings einen wichtigen Beitrag zum Verbraucherschutz leisten, weswegen eine entsprechende Ergänzung der bestehenden Befugnisse geboten erscheint. Wichtig wäre in diesem Zusammenhang vor allem eine klare gesetzliche Beschreibung der Sachverhalte, in denen eine verbraucherbezogene Meldung ergehen darf bzw. sollte (z. B. Schädigungsgefahr aufgrund erfolgter oder bevorstehender Rechtsverstöße oder Missstände), ferner eine Regelung der Ausgestaltung der Information (z. B. Ziel, notwendige Informationen, Bekanntmachungszeitpunkt und -dauer, Richtigstellung).[564] Eine eindeutige Regelung würde schließlich auch nicht nur dem Interesse der Unternehmen an Vorhersehbarkeit und rechtlicher Bändigung des Verwaltungshandelns Rechnung tragen, sondern käme auch der Effektivität der behördlichen Verbraucherschutzaktivität zugute: Rechtsklarheit kann insofern auch die Bereitschaft der Behörde fördern, selbst in den grundrechtssensitiven Bereichen einen aktiven Beitrag zur Information der Verbraucher zu leisten.[565]

II. Verbraucherindividueller Informationszugang

Die zweite Säule der verbraucherrelevanten Informationstätigkeit bilden die individuellen Informationen. Auf die Verwaltungspraxis, ein Verbrauchertelefon zu unterhalten, wurde bereits hingewiesen.[566] Vertieft betrachtet werden soll im Folgenden jedoch die Frage, inwiefern Verbrauchern auch ein rechtlicher Anspruch auf Zugang zu amtlichen Informationen nach § 1 Abs. 1

---

weniger eingriffsintensive Maßnahmen im Vorfeld oder als Ersatz einer förmlichen Verfügung zuzulassen; vgl. BVerwG NJW-RR 2007, 492; VersR 2000, 707; *Sedlak*, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, 215 f.; *Benzler/Krieger*, in: Binder/Glos/Riepe, Handbuch Bankenaufsichtsrecht, § 11 Rn. 214, 216; *Glawischnig-Quinke/Schuler*, in: Szeny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance, Kap. 13 Rn. 111.

562 A. A. im Kontext von § 6 Abs. 1 S. 3, Abs. 2 S. 2 WpHG *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 6 WpHG Rn. 47, 70, 72.

563 Ohne die Anwendbarkeit der Generalklauseln zu prüfen und nur soweit sie die Notwendigkeit einer Ermächtigungsgrundlage annimmt *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 345; vgl. zu Letzterem schon Fn. 543.

564 Eine umfassende systematische Zusammenstellung und Erläuterung der Rechtmäßigkeitsbedingungen von Veröffentlichungsbefugnissen im Finanzmarktrecht findet sich bei *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, 343–391.

565 Vgl. *Schmidt-Kessel*, GewArch 2016, 169 (174).

566 Dazu Teil 1, C. I. 1.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

S. 1 IFG zusteht. Ausgangspunkt ist dabei, dass es für den Bereich der Finanzmarktaufsicht bislang keine informationsfreiheitsrechtliche Bereichsausnahme gibt.[567] Lediglich auf die Vorgänge nach dem Hinweisgeberverfahren findet das IFG keine Anwendung (§ 4d Abs. 5 FinDAG). Grundsätzlich ist die BaFin als Bundesbehörde daher gegenüber jedermann zur Gewährung des Zugangs zu amtlichen Informationen verpflichtet.[568] Verbrauchern kann der Anspruch als Instrument der Sachverhaltserforschung dienen (1.). Problematisch sind insofern aber die hohen materiellen Hürden sowie Defiziten im Rechtsschutzsystem (2.).

1. Der IFG-Anspruch als Instrument der Sachverhaltserforschung

Für Verbraucher entfaltet der Informationszugangsanspruch vor allem ein Potenzial als Instrument zur Erlangung von Informationen über prozess- bzw. privatrechtsrelevante Umstände. Im Folgenden wird zunächst ausgeführt, dass es sich dabei ungeachtet einer anderslautenden ursprünglichen gesetzgeberischen Zielsetzung um ein zulässiges Informationsmotiv handelt (a)). Sodann ist zu zeigen, dass der IFG-Anspruch grundsätzlich das Potenzial hat, Defizite privatrechtlicher Informationsansprüche auszugleichen (b)). Schließlich wird auf die Gegenstände des Informationsanspruchs eingegangen (c)).

---

[567] Auch aus § 3 Nr. 1 lit. d IFG lässt sich keine Bereichsausnahme ableiten; BVerwG NVwZ 2011, 1012 Rn. 13; *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1166); *Schoch*, ZGI 2021, 3 (5).

[568] Weitere Informationsansprüche gegenüber der BaFin können sich theoretisch auch aus § 29 VwVfG oder § 49 Abs. 1 OWiG ergeben. Sie kommen für Verbraucher allerdings nur in Ausnahmefällen in Betracht. So wird es ihnen im Falle des § 29 VwVfG regelmäßig an der erforderlichen Eigenschaft als Verfahrensbeteiligte gem. § 13 Abs. 1 VwVfG fehlen, weil sie nur als Dritte auftreten; vgl. *Gurlit*, WM 2009, 773 (773); *Keßler*, in: Keßler/Micklitz/Reich, Institutionelle Finanzaufsicht und Verbraucherschutz, 34 f. Ein Anspruch nach § 49 Abs. 1 OWiG verlangt die Eigenschaft als Betroffener. In der Rechtsprechung wurde zudem ein allgemeiner Anspruch auf (ermessensfehlerfreie) Entscheidung über Informationsbegehren anerkannt. Dieser wird nun aber nach zutreffender Ansicht im Rahmen des Anwendungsbereichs von § 1 Abs. 1 S. 1 IFG verdrängt; *Schoch*, IFG, Einl Rn. 38; Zweifel äußernd, aber im Ergebnis offenlassend OLG Frankfurt a. M. NZG 2015, 230 Rn. 26 f. Daneben gibt es eine Reihe von weiteren Informationsansprüchen gegenüber anderen (öffentlichen) Stellen. Vgl. auf europäischer Ebene insbesondere Art. 2 Abs. 1 VO (EG) 1049/2001; Art. 72 ESA-VOen; Art. 2 Abs. 1 EZB/2004/3; Art. 42 EU-GRCh. Vgl. zur Reichweite der Anwendung des IFG auf andere (öffentliche und private) Stellen *Gurlit*, WM 2009, 773 (775); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 14–16. Vgl. zur Rechtslage in den Ländern *Schoch*, IFG, Einl Rn. 199–240. Auch das Strafprozessrecht gewährt (allerdings voraussetzungsgebundene) Akteneinsichtsrechte, vgl. insbesondere §§ 406e, 475 StPO; dazu *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 46 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

a) Sachverhaltserforschung als Informationszugangsmotiv

Die Begründung des Gesetzesentwurfs zum IFG ordnete dem Informationszugangsrecht vor allem eine demokratische Zielsetzung zu (Meinungsbildung, Verwaltungskontrolle).[569] Dieser Kontext ist für die nachfragenden Marktteilnehmer in ihrer Rolle als Bürger relevant, in ihrer Rolle als Verbraucher ist demgegenüber ein anderes Informationspotenzial entscheidend: Verbraucher werden an Informationen zur individuellen Wahrnehmung ihrer wirtschaftlichen Interessen interessiert sein, d. h. insbesondere zur Substantiierung von (Schadensersatz-)Ansprüchen.

In dieser Hinsicht besteht ein großes Bedürfnis nach Information, das einen prozessrechtlichen Niederschlag in der Verhandlungs- und Beibringungsmaxime[570] sowie in der Notwendigkeit bestimmter prozessualer Anträge (§ 253 Abs. 2 Nr. 2 ZPO) und im Verbot des Ausforschungsbeweises findet.[571] In Anbetracht der gesetzgeberischen Intention erscheint eine Instrumentalisierung des IFG für derartige Zwecke eigentlich fernzuliegen.[572] Sie ist im Ergebnis heute aber allgemein anerkannt und kann damit begründet werden, dass der Informationszugangsanspruch gerade ohne Bezugnahme auf ein bestimmtes Interesse ausgestaltet ist.[573] Auf dieser Ebene kann der Anspruch nur im Falle rechtsmissbräuchlicher Anliegen verwehrt werden, die keinen Informationsbezug aufweisen (z. B. Absicht der Behinderung des Amtsbetriebs).[574]

Ausgehend hiervon lassen sich drei grundsätzlich zulässige Informationsanliegen von Verbrauchern unterscheiden: Erstens sind Konstellationen denkbar, in denen Verbraucher Informationen begehren, die direkt die Behörde

---

569 Begr. Fraktions-Entwurf IFG BT-Drucks. 15/4493, 6; vgl. eingehend zur Rolle des Anspruchs *Schoch*, IFG, Einl. Rn. 45–58.

570 *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1482 f.).

571 *Haeffs*, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, 22–24, 26–39.

572 Anderes würde ggf. gelten, wenn man dem IFG auch eine Rolle in der Sicherung von Grundrechtsbedingungen in drittwirkender Dimension zuspricht; vgl. zur „Funktion eines Grundrechtsvoraussetzungsschutzes", jedoch ohne Stellungnahme zu etwaiger Drittwirkung *Schoch*, IFG, Einl. Rn. 53.

573 Hess VGH, Urt. v. 29.11.2013 6 A 1293/13 (juris) Rn. 35; *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1162); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 11 f.; *Rossi*, NVwZ 2019, 1840 (1840); *Schoch*, IFG, § 1 Rn. 19 f.; *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1482 f.).

574 BVerwG NVwZ 2021, 646 Rn. 14 f.; *Schoch*, IFG, § 1 Rn. 26; *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 13; *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1162); vgl. zum Einwand des Rechtsmissbrauchs im entsprechenden Verwaltungsprozess bei erkennbarer Absicht des Prozessbevollmächtigten zur Auslösung von anwaltlichen Gebühren auch BVerwG NVwZ 2021, 646 Rn. 17−19; VG Frankfurt a. M. VersR 2016, 711 (712); *Gurlit*, DV 50 (2017), 97 (121).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder das Behördenhandeln betreffen. Möglich wäre es etwa, dass auf ihrer Grundlage Amtshaftungsansprüche gegenüber der BaFin geprüft bzw. substantiiert werden.[575] Im Ergebnis werden derartige Informationen allerdings nur von geringem Nutzen sein, weil Verbraucher in der Regel keine Amtshaftungsansprüche oder sonstigen Rechte gegenüber der Aufsicht geltend machen können.[576] Dem Informationsanspruch als solchem kann dieser Umstand allerdings nicht entgegengehalten werden, da es wie ausgeführt auf die Legitimität der Motive gerade nicht ankommt. Zweitens können die begehrten Informationen indirekter Natur sein, d. h. die beaufsichtigten Unternehmen betreffen. Auch insofern ist denkbar, dass auf Grundlage derartiger Informationen etwa (Schadensersatz-)Ansprüche geprüft bzw. substantiiert werden sollen.[577] Drittens kann sich das Begehren weitergehend auch auf die Verhältnisse der beaufsichtigten Unternehmen zu ihren Kunden beziehen. Im Ergebnis wird derartigen Verlangen allerdings regelmäßig das Bankgeheimnis als einem besonderen Berufsgeheimnis im Sinne von § 3 Nr. 4 Var. 3 IFG entgegengehalten werden können.[578]

Hingewiesen sei schließlich darauf, dass auch Verbraucherschutzverbände grundsätzlich vom Informationszugangsrecht Gebrauch machen können.[579] Dies kann ebenfalls der Substantiierung von Ansprüchen bzw. der Vorbereitung einer Klage dienen. Denkbar wäre es aber etwa auch, dass auf der Grundlage behördlicher Informationen rechtspolitische Vorschläge ausgearbeitet werden.

b) Ausgleich von Defiziten privatrechtlicher Informationsansprüche

Die Umfunktionierung des Informationszugangsanspruchs ist mit dem Potenzial verbunden, eine etwaige Lückenhaftigkeit der unmittelbaren Informationsrechte zwischen den Streitparteien auszugleichen. In dieser Funktionsrichtung wird der Informationszugangsanspruch teilweise auch systematisch mit der vor allem aus dem US-Recht bekannten „pre trial discovery" assoziiert, die über das deutsche Privat- und Zivilprozessrecht hinausrei-

---

575 *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1483).

576 Dazu Teil 2, B. I.

577 *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1483); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 1; *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (160).

578 *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1165); s. a. *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 33–35, der zusätzlich einen Schutz nach § 6 S. 2 IFG annimmt; mit Verweis auf die Art. 8 Abs. 3 lit. e der RL 2004/48/EG betreffende Entscheidung des EuGH EuZW 2015, 747 kritisch gegenüber einem absoluten Schutz des Bankgeheimnisses *Schoch*, IFG, § 3 Rn. 234.

579 Vgl. zur Anspruchsberechtigung *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1162).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

chende Auskunftsmöglichkeiten eröffnet.[580] Entgegen einiger Stimmen im Schrifttum konnte sich im Zivilprozessrecht bislang keine allgemeine Aufklärungspflicht durchsetzen.[581] Auch den prozessrechtlichen Regelungen zum Urkundenbeweis (vgl. §§ 142, 421 ff. ZPO) kann keine derartige Funktion zugesprochen werden. Sie dienen nur dem Beweis bzw. im Fall des § 142 ZPO zusätzlich der richterlichen Klärung unklarer bzw. unvollständiger Darlegungen.[582] Sie können hingegen nicht zur Sachverhaltsaufklärung instrumentalisiert werden (unzulässige Ausforschung).[583] Informationsansprüche müssen daher aus materiellen Rechtsquellen gewonnen werden. Auch aus dem BGB leitet sich aber kein generelles voraussetzungsloses Informationsrecht ab.[584] Vielmehr stellt das Privatrecht eine Vielzahl kontextabhängiger Informationsansprüche bereit.[585]

Außer dem Umstand, dass der Informationszugangsanspruch nach IFG ggf. in Fällen anwendbar ist, in denen privatrechtliche Informationsansprü-

---

580 Vgl. *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012) 144 (151 f.); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktrecht, 62; *Gurlit*, DV 50 (2017), 97 (107); vgl. zur *pre trial discovery* auch *Haeffs*, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, 44–49; *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1482 f.).

581 Eingehend zur Diskussion *Haeffs*, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, 31–44.

582 *Fritsche*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 144 Rn. 1; eingehend zu § 142 ZPO *Zekoll/Haas*, JZ 2017, 1140; *Wagner*, JZ 2007, 706.

583 *Fritsche*, in: Münchener Kommentar ZPO, § 144 Rn. 1; eingehend zum Ausforschungsverbot *Haeffs*, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, 26–30.

584 *Haeffs*, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, 31 f.

585 Bedeutsam ist insofern etwa der auftragsrechtliche Anspruch aus § 666 BGB, der einen weiten Anwendungsbereich in durch fremdnützige Interessenwahrnehmung geprägten Rechtsbeziehungen hat (vgl. §§ 675 Abs. 1, 675c Abs. 1, 713 BGB). Geschuldet werden Benachrichtigung, Auskunft und Rechenschaft; *Schäfer*, in: Münchener Kommentar BGB, § 666 Rn. 1; *Haeffs*, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, 96. Der Anspruch ist funktional auf das spezifische Rechtsverhältnis bzw. auf das Erforderliche und Zumutbare begrenzt; vgl. BGH VersR 2018, 230 Rn. 21, 23; OLG Frankfurt a. M. NJW-RR 2015, 306 Rn. 13; enger *Schäfer*, in: Münchener Kommentar BGB, § 666 Rn. 11 (nur für die Verfolgung mit dem Vertrag verbundener Ansprüche). Insbesondere kann er aber auch zur Ermittlung von Informationen über Pflichtverletzungen eingesetzt werden, ohne dass der Gegner pauschal den Einwand der Selbstbelastung entgegenhalten könnte; *Schäfer*, in: Münchener Kommentar BGB, § 666 Rn. 17. Fehlt es an einer spezialgesetzlichen Anspruchsgrundlage erkennt die Rechtsprechung ferner einen auf § 242 BGB gestützten Auskunftsanspruch an. Dieser erfordert, „dass zwischen den Parteien eine Sonderverbindung besteht und die konkrete Rechtsbeziehung es mit sich bringt, dass der Berechtigte in entschuldbarer Weise über Bestehen oder Umfang seines Rechts im Ungewissen ist und der Verpflichtete die zur Beseitigung der Ungewissheit erforderlichen Auskünfte unschwer geben kann", wobei schon „der begründete Verdacht einer Vertragspflichtverletzung" ausreichen kann; BGH VersR 2018, 230 Rn. 24; eingehend zu diesem Anspruch *Haeffs*, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, 125–153.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

che Lücken lassen, kann er auch weitergehend dazu dienen, spezifische Informationen zu erlangen, die von den jeweiligen Unternehmen nicht verlangt werden könnten. Gegenstand des Anspruchs sind allgemein amtliche Informationen, d. h. alle amtlichen Zwecken dienenden Aufzeichnungen, unabhängig von der Art der Speicherung mit Ausnahme von Entwürfen und Notizen, die nicht Bestandteil eines Vorgangs werden sollen (§ 2 Nr. 1 IFG). Dies umfasst einerseits Informationen, die von den beaufsichtigten Unternehmen ermittelt bzw. bereitgestellt wurden.[586] Der Anspruch ermöglicht aber nicht nur den Zugang zu den Informationen des Unternehmens als solchen, sondern gerade auch Bewertungen im Hinblick auf Missstände und Rechtsverstöße (z. B. Prüfberichte, Aktennotizen, behördliche Stellungnahmen). Einen Einblick in die Themenvielfalt der behördlichen Akten gewährt der BaFin-Gesamtaktenplan, der auf ihrer Internetseite einsehbar ist.[587] Die Behörde veröffentlicht unter Berufung auf § 11 Abs. 3 IFG Informationen, die sie aufgrund rechtskräftiger Gerichtsentscheidungen zu Anträgen nach § 1 Abs. 1 IFG herausgeben musste, auf ihrer Internetseite (hierzu oben I. 2. b)).

Ein weiterer Mehrwert des IFG-Anspruchs kann darin liegen, dass die Behörde ggf. eine verlässlichere Informationsquelle darstellt als das jeweilige im privaten Verhältnis anspruchsverpflichtete Unternehmen. Zwar ist nicht auszuschließen, dass der Informationszugang im Einzelfall durch Weggabe oder Vernichtung von Unterlagen, eine Verweigerungshaltung der Behörde oder durch Herausgabe unvollständiger oder fehlerhafter Information verhindert wird.[588] Gleichwohl dürfte grundsätzlich von einem sorgfältigen und rechtmäßigen Verhalten der Behörde ausgegangen werden können, was gerade im Vergleich zu unredlichen privaten Anspruchsgegnern (z. B. den Betreibern eines betrügerischen Anlagemodells) unter Umständen von Vorteil sein kann. Ferner kann die BaFin ggf. auch einen einfacheren und rascheren Zugang zu Informationen ermöglichen als ein potenzieller Prozessgegner.[589]

c) Gegenstände des Informationszugangsanspruchs

§ 1 Abs. 1 S. 1 IFG gewährt einen Anspruch auf Zugang zu amtlichen Informationen, d. h. jedem amtlichen Zweck dienende Aufzeichnungen, unab-

---

586 *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1162); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktrecht, 17.

587 Verzeichnisse, aus denen sich die vorhandenen Informationssammlungen und -zwecke erkennen lassen, bzw. Organisations- und Aktenpläne ohne Angabe personenbezogener Daten sind nach Maßgabe von § 11 IFG in elektronischer Form allgemein zugänglich zu machen.

588 Vgl. *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1483 f.).

589 Vgl. aber zu den Zugangshürden unten 2.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hängig von der Art ihrer Speicherung (§ 2 Nr. 1 S. 1 IFG). Ausgenommen sind einerseits Entwürfe und Notizen, die nicht Bestandteil eines Vorgangs werden sollen (§ 2 Nr. 1 S. 2 IFG). Andererseits ist der Anspruch begrenzt auf die der Behörde aktuell verfügbaren Informationen. Er gewährt lediglich Zugang zu den Informationen, aber kein Recht auf Informationsbeschaffung.[590] Dies ist auch deshalb von Bedeutung, weil das verfügbare Informationsvolumen nicht für alle beaufsichtigten Unternehmen gleich groß sein wird.[591] Allerdings ist zu erwarten, dass es sich risikoorientiert verhält, d. h. bei (befürchteten) Pflichtverstößen zunimmt. Insofern ist es gleichlaufend mit dem Verbraucherinteresse an prozess- bzw. privatrechtsrelevanter Information.

Erfasst sind nicht nur die von der Behörde angelegten Informationsbestände, sondern grundsätzlich auch die von anderen Behörden oder Dritten erlangten Informationen.[592] Entscheidend ist die behördliche Verfügungsberechtigung, die grundsätzlich mit dem aufgabengemäßen Empfang der Informationen auflebt und ggf. zusätzlich neben der Verfügungsberechtigung der anderen Behörde bzw. des Dritten besteht.[593] In diesem Zusammenhang kann die Informationsgewährung aber ggf. unter Zustimmungsvorbehalt stehen oder anderweitig abstimmungsbedürftig sein, was insbesondere in den europäischen Behördennetzwerken zu Zugangsbegrenzungen führen kann.[594]

Schließlich werden die zu erlangenden Informationsgegenstände faktisch durch die behördliche Zuständigkeit mitbestimmt, weil die Behörde in erster Linie Informationen über die ihr unterliegenden Geschäftsaktivitäten sammeln wird. Auch insoweit wirkt sich also die weitgehende Aufsichtszuständigkeit der BaFin für Aktivitäten auf Verbraucherfinanzmärkten positiv aus. Zwar unterliegen nicht alle Aktivitäten auf Verbraucherfinanzmärkten der BaFin-Aufsicht bzw. kann es zu Aufsichtslücken kommen.[595] Dieser Einschränkung wirkt allerdings letztlich die weitreichende Informationsfreiheitsgesetzgebung[596] entgegen, die Informationszugangsansprüche zu den jeweils

---

590 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 15; *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1163).

591 *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktrecht, 41 (mit Verweis auf die unterschiedlichen Aufsichtsintensitäten in Abhängigkeit von der jeweiligen Institutskategorie nach der Aufsichtsrichtlinie).

592 *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1162); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktrecht, 17.

593 *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1163).

594 Vgl. etwa § 9 Abs. 1 S. 10 KWG; *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1163, 1166); *Berger/Schirmer*, DVBl. 2015, (615 f.).

595 Eingehend zur behördlichen Zuständigkeit Teil 3; vgl. insbesondere zu unbeabsichtigten Lücken im Bereich der Unternehmensaufsicht Teil 3, A. II. sowie zur Zuständigkeit anderer Aufsichtsbehörden Teil 3, B. I.

596 Vgl. Fn. 568.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zuständigen Aufsichtsbehörden eröffnet.[597] Hinsichtlich der von der Gewerbeaufsicht beaufsichtigten Unternehmen ist jedoch anzumerken, dass das Transparenzregime auf Länderebene noch nicht umfassend verwirklicht ist. Ferner wird wegen unterschiedlicher Aufsichtsmaßstäbe und -methoden bei Gewerbeaufsichtsbehörden allenfalls ein beschränkter Informationsumfang abrufbar sein.

2. Zugangshürden

Am eben geschilderten Potenzial des Informationszugangsanspruchs für den Verbraucherschutz bestehen indes im Grunde schon in Anschauung der publik gewordenen Verfahren erhebliche Zweifel.[598] Aus rechtlicher Perspektive können zwei Problemzusammenhänge identifiziert werden: Erstens begründen die Ausschlussgründe des IFG nur schwer überwindbare Zugangshürden (a)). Zweitens weisen die entsprechenden Rechtsschutzmöglichkeiten Defizite auf, sodass Verbraucher den Informationszugangsanspruch nicht in einer für ihre Interessen geeigneten Weise durchsetzen können (b)).

a) Ausschlussgründe

Einem Informationsverlangen des Verbrauchers können je nach Lage des Falles diverse Ausschlussgründe des IFG entgegengehalten werden, die im Ergebnis die Effektivität des Informationszugangsanspruchs als Instrument der Verbraucherunterstützung erheblich entwerten.[599] In vielen Fällen wird

---

[597] Vgl. auch *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (160): „Im Großen und Ganzen dürfte sich die Reichweite des Auskunftsanspruchs gegenüber Europäischen Behörden nicht merklich von der Reichweite des IFG unterscheiden."

[598] Ein drastisches Beispiel für die potenzielle Verfahrensdauer und den juristischen Anspruch der Materie ist etwa das von *Ewald Baumeister* geführte Verfahren anlässlich von Informationen über die Phoenix Kapitaldienst GmbH (vgl. BVerwG NVwZ 2019, 1840), das außer dem verwaltungsgerichtlichen Instanzenzug auch ein Zwischenverfahren nach § 99 Abs. 2 VwGO samt Beschwerde zum BVerwG sowie ein Vorabentscheidungsverfahren gem. Art. 267 Abs. 3 AEUV umfasste. Der Informationszugangsantrag wurde im April 2006 bei der BaFin gestellt, das Revisionsurteil des BVerwG erging im April 2019, das verfahrensbeendende Beschluss des Hess VGH sodann im April 2020; zum Verfahrensgang *Schemmer*, jurisPR-BVerwG 19/2019 Anm. 3; *Hippeli*, jurisPR-HaGesR 6/2020 Anm. 5; kritisch *Rossi*, NVwZ 2019, 1847 (1847 f.); *Gundermann*, BKR 2020, 167 (167); vgl. allgemein auch *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (158 f.); *Möllers/Kastl*, NZG 2015, 849 (855).

[599] In dieser Hinsicht wurden in der Literatur auch schon häufig Zweifel an der Tauglichkeit des Informationszugangsspruchs geäußert; vgl. etwa *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (158); *Möllers/Kastl*, NZG 2015, 849 (855); *Gundermann*, BKR 2020, 167 (172 f.); *Hippeli*, jurisPR-HaGesR 6/2020 Anm. 5.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

der Anspruch ausgeschlossen bzw. nur teilweise zu erfüllen (vgl. § 7 Abs. 2 IFG) oder wegen der Notwendigkeit einzelfallbezogener Wertungen in Zweifelsfällen eine Verweigerungshaltung der BaFin bzw. des betroffenen Unternehmens (vgl. § 8 IFG)[600] vorprogrammiert sein. Um dies aufzuzeigen, wird im Folgenden zunächst der typische, aus einem Informationsverlangen resultierende Interessenkonflikt zwischen den Geheimhaltungsinteressen der Aufsichtsbehörde bzw. der beaufsichtigten Unternehmen und dem Antragsteller entfaltet und ein Überblick über die für dessen Bewältigung einschlägigen Ausschlussgründe des IFG gegeben (aa)). Sodann werden die zentralen Einwände des sog. aufsichtsrechtlichen Geheimnisses (bb)) sowie der Geheimhaltungsinteressen der beaufsichtigten Unternehmen (cc)) erläutert.

aa) Konfligierende Interessen und deren rechtliche Erfassung

Stellt ein Verbraucher einen Informationszugangsantrag zur Erlangung von prozess- bzw. privatrechtsrelevanter Information, entsteht ein typisierbarer dreipoliger Interessenkonflikt:[601] Das Interesse des informationssuchenden Verbrauchers an umfassender Information gerät mit den Geheimhaltungsinteressen der beaufsichtigten Unternehmen (Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse, Schutz von Kundendaten) sowie den Geheimhaltungsinteressen der BaFin (sog. aufsichtsrechtliches Geheimnis) in Konflikt. Das aufsichtsrechtliche Geheimnis umfasst dabei die Geheimhaltung, die zur Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit der Aufsicht erforderlich ist. Dies betrifft behördliche Interna wie Strategien und Methoden.[602] Ferner geht es um die Geheimhaltung im Interesse eines vertrauensvollen Informationsaustauschs mit anderen Behörden, Unternehmen oder auch dritten Kontaktpersonen bzw. Informanten.[603]

Das IFG ist nicht explizit auf den beschriebenen Interessenkonflikt zugeschnitten. Es benennt aber eine ganze Reihe von Ausschlussgründen, die gegen Anfragen von informationssuchenden Verbrauchern geltend gemacht werden können und damit als rechtliche Anknüpfungspunkte zur Bewälti-

600 Eingehend zu den Rechtsschutzmöglichkeiten des Dritten *Schoch*, IFG, § 9 Rn. 70–77.

601 Ähnlich mit Blick auf verfassungsrechtliche Rechtspositionen *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 6–9, der aus verfassungsrechtlicher Perspektive folgende dem Informationsinteresse widerstrebende Aspekte identifiziert: „Funktionsfähigkeit der Exekutive", „Unternehmens- und Betriebsgeheimnisse; Geistiges Eigentum", „Schutz der Persönlichkeit (informationelle Selbstbestimmung)".

602 Vgl. BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 23.

603 Vgl. EuGH NVwZ 2018, 1386 Rn. 31–33; BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 23; NVwZ 2020, 885 Rn. 22.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

gung des beschriebenen Interessenkonfliktes dienen.[604] Entgegen einer berechtigten Forderung nach einer gewissen dogmatischen Konzentration auf bestimmte Ausschlusstatbestände[605] geht das BVerwG von einer Idealkonkurrenz der Ausschlusstatbestände aus.[606]

Zu nennen sind insbesondere § 3 Nr. 1 lit. d IFG (nachteilige Auswirkungen der Information auf Kontroll- und Aufsichtsausgaben der Finanzbehörden), § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. fachgesetzlichen Verschwiegenheitspflichten (Tatsachen, deren Geheimhaltung im Interesse der beaufsichtigten Unternehmen, der zuständigen Behörden oder Dritter liegen),[607] § 5 IFG (Schutz personenbezogener Daten), § 6 S. 2 IFG (Schutz von Betriebs- oder Geschäftsgeheimnissen) rechnen. Je nach Lage des Falles können daneben ggf. auch noch andere Einwendungen eine Rolle spielen wie etwa[608] § 3 Nr. 1 lit. g IFG (nachteilige Auswirkungen auf Gerichtsverfahren oder straf-, ordnungs-

---

604 Eingehend zu den wichtigsten Ausschlussgründen *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1164–1166); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 18–55; *Berger/Schirmer*, DVBl. 2015, 608 (610–613); *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 21 WpHG Rn. 70–79.

605 Vgl. zur Spezialität von § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten gegenüber §§ 5, 6 IFG Hess VGH NVwZ 2010, 1036 (1044); *Gurlit*, NZG 2014, 2014, 1161 (1164); *dies.*, WM 2009, 773 (777); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 45; a. A. *Schoch*, IFG, § 3 Rn. 252 f. Vgl. zum Verhältnis von § 3 Nr. 1 lit. d IFG zu § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten *Gurlit*, NZG 2018, 1097 (1099).

606 Vgl. zum Verhältnis von § 3 Nr. 4 IFG zu §§ 5, 6 IFG BVerwG NVwZ 2017, 1862 Rn. 36; NVwZ 2019, 1840 Rn. 57.

607 § 9 Abs. 1 KWG; § 12 Abs. 1 WpIG; § 21 Abs. 1 WpHG; § 6 ZAG; § 8 KAGB; § 4 Abs. 1 VermAnlG; § 19 Abs. 1 WpPG; § 9 Abs. 1 WpÜG. Unmittelbar anwendbare Regelungen zum Berufsgeheimnis enthalten ferner etwa Art. 35 Prospekt-VO; Art. 27 MAR; Art. 48 Benchmark-VO. Sie enthalten zum einen Regeln für den Fall, dass Informationen zwischen zuständigen Behörden ausgetauscht werden (Art. 35 Abs. 1 Prospekt-VO; Art. 27 Abs. 2 MAR; Art. 48 Abs. 4 Benchmark-VO). Diese gelten als vertraulich, sofern sie (i) Geschäfts- oder Betriebsbedingungen bzw. andere wirtschaftliche oder persönliche Angelegenheiten betreffen, (ii) die zuständigen Behörden zum Zeitpunkt der Übermittlung die Weitergabe nicht für zulässig erklärt haben und (iii) sie nicht für Gerichtsverfahren erforderlich sind. Art. 27 Abs. 1, 3 MAR; Art. 48 Abs. 1–3 Benchmark-VO enthalten zum anderen allgemeine Regelungen für vertrauliche Informationen. Die Reglementierung der Weitergabe ist jedoch durch nationales Gesetz möglich (vgl. Art. 27 Abs. 3 S. 2 MAR; Art. 48 Abs. 3 Benchmark-VO).

608 Keine effektiven Hürden dürften sich hingegen aus folgenden Ausschlussgründen ergeben: § 6 S. 1 IFG (Urheberrecht); vgl. eingehend dazu *Schoch*, IFG, § 6 Rn. 39–49; § 3 Nr. 2 (öffentliche Sicherheit); vgl. dazu BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 29. Auch die in der Literatur teilweise erhobene Forderung nach Übertragung der Wertung privatrechtlicher Auskunftsansprüche (z. B. § 131 AktG) sowie der mit Offenlegungspflichten verbundenen Wertungen (*Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 56–58; a. A. *Gurlit*, NZG 2014, 1161 [1163]), konnte sich in der

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

widrigkeiten- oder disziplinarrechtliche Ermittlungen),[609] § 3 Nr. 7 IFG (vertraulich erhobene oder übermittelte Information),[610] § 4 IFG (Schutz des behördlichen Entscheidungsprozesses)[611] oder § 7 Abs. 2 S. 1 IFG (unverhältnismäßiger Verwaltungsaufwand).[612] Maßgeblicher Beurteilungszeitpunkt für das Vorliegen der Ausschlussgründe ist der Zeitpunkt der behördlichen Prüfung bzw. im Prozess der Zeitpunkt der letzten mündliche Verhandlung.[613]

bb) Aufsichtsrechtliches Geheimnis

Ordnet man dem unter aa) geschilderten behördlichen Geheimhaltungsinteresse Ausschlussgründe zu, so geraten zunächst § 3 Nr. 1 lit. d IFG sowie § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Geheimhaltungsvorschriften[614] in den Blick. § 3 Nr. 1 lit. d IFG begründet einen Ausschlussgrund, wenn das Bekanntwerden der Information nachteilige Auswirkungen haben kann auf Kontroll- oder Aufsichtsaufgaben der Finanz-, Wettbewerbs- oder Regulierungsbehörden. Zwar ist der Ausschlussgrund grundsätzlich auf die BaFin anwendbar.[615] Er wird allerdings durch die hohen Anforderungen, den das BVerwG an den Nachweis der Beeinträchtigung der behördlichen Kontroll- oder Aufsichtsaufgaben stellt, erheblich relativiert. Das Gericht verlangt eine tatsachenbasierte Prognose, die dahin geht, dass „aufgrund der konkreten Umstände deren Beeinträchtigung mit hinreichender Wahrscheinlichkeit zu erwarten ist."[616] Hierbei kann sich die Behörde ggf. auch auf übliche Erfahrungen berufen. Unverzichtbar sind aber gleichwohl „nachvollziehbare Darlegungen" hinsichtlich der konkreten Beeinträchtigung im Einzelfall.[617]

Gerichtspraxis bislang nicht behaupten; vgl. Hess VGH, Urt. v. 29.11.2013 – 6 A 1426/13 (juris) Rn. 28; NVwZ 2010, 1036 (1038).

609 Vgl. BVerwG NVwZ 2014, 823 Rn. 16–19; Hess VGH DVBl. 2012, 701 (702–704).

610 Vgl. dazu *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 21 WpHG Rn. 76.

611 Vgl. dazu *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 21 WpHG Rn. 71.

612 Vgl. dazu BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 33 f.

613 Dies gilt auch für die Bewertung der Tatsachen, die den Ausschlussgrund nach § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Geheimhaltungsvorschriften begründen sollen; EuGH, Urt. v. 19.6.2018, C-15/16 (Baumeister) ECLI:EU:C:2018:464 Rn. 51; BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 45–48.

614 Fn. 607.

615 *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1166); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 20 f.

616 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 30.

617 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 30; vgl. auch BVerwG WM 2020, 1308 Rn. 20.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Weiterreichend ist allerdings der Ausschlussgrund des § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten.[618] § 9 KWG und § 21 WpHG wurden vom BVerwG erweiternd ausgelegt, um das aufsichtsrechtliche Geheimnis zu erfassen.[619] Diese Normen sowie ihre Parallelvorschriften in den nationalen Aufsichtsgesetzen wurden in Folge der Rechtsprechung aber angepasst und beziehen nunmehr auch ausdrücklich das Interesse der zuständigen Behörden an der Geheimhaltung von Tatsachen ein, sodass dieser Rechtsprechung bzw. ihrem unionsrechtlichen sektoralen Ursprung umfassende Wirkung im deutschen Aufsichtsrecht verliehen wurde.[620] Die Prüfung, ob die Verschwiegenheitspflichten entgegenstehen, verdichtet sich dabei dogmatisch auf die Frage, ob die begehrten Informationen geheimhaltungsbedürftig sind. Ist dies der Fall, scheidet eine Preisgabe nämlich aus. Zwar erlauben die Verschwiegenheitsvorschriften die Offenbarung bzw. Verwertung der Information im Falle einer entsprechenden Befugnis.[621] Ein Interesse an Information zur Substantiierung von privatrechtlichen Ansprüchen verleiht als solches aber regelmäßig keine Offenbarungs- bzw. Verwertungsbefugnis.[622]

Erhebliche Schlagkraft erhält der Ausschlussgrund dadurch, dass nach der Rechtsprechung des BVerwG eine verhältnismäßig niedrige argumentative Schwelle zur Begründung der Geheimhaltungsbedürftigkeit gilt:[623] Zwar hat das BVerwG die tatbestandlichen Anforderungen an die Annahme geheimhaltungsbedürftiger Tatsachen bei der Umsetzung von Vorgaben des

---

618 Fn. 607.

619 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 22–24 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG); NVwZ 2020, 885 Rn. 16 (zu § 9 KWG); WM 2020, 1308 Rn. 14 (zu § 9 KWG); vgl. EuGH, Urt. v. 12.11.2014, C-140/13 (Altmann) ECLI:EU:C:2014:2362 Rn. 31–33 (zu Art. 54 MiFID I); Urt. v. 19.6.2018, C-15/16 (Baumeister) ECLI:EU:C:2018:464 Rn. 31–33 (zu Art. 54 MiFID I); Urt. v. 13.9.2018, C-358/16 (UBS Europe SE) ECLI:EU:C:2018:715 Rn. 36, 38 (zu Art. 54 MiFID I); Urt. v. 13.9.2018, C-594/16 (Buccioni) ECLI:EU:C:2018:717 Rn. 27–29 (zu Art. 53 CRD).

620 Vgl. das Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2019/2034 über die Beaufsichtigung von Wertpapierinstituten v. 12.5.2021, BGBl. I, 1041 Art. 4 Nr. 3; vgl. nur Art. 2 Nr. 15 lit. a (Änderung von § 9 Abs. 1 KWG). Mit der flächendeckenden gesetzgeberischen Klarstellung hat sich auch die Frage erledigt, inwiefern auch in der nicht europarechtlich determinierten Verschwiegenheitsvorschrift des § 4 Abs. 1 VermAnlG das aufsichtsrechtliche Geheimnis durch erweiternde Auslegung anzuerkennen ist.

621 Vgl. nur § 9 Abs. 1 S. 1, 4 KWG; § 21 Abs. 1 S. 1, 3 WpHG.

622 Vgl. *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1165), allerdings mit Blick auf Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse; *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 45 f.; vgl. auch BVerwG NVwZ 2020, 935 Rn. 23–25 zum Argument eines Informationssuchenden, er wolle den Sachverhalt strafrechtlich würdigen.

623 *Gundermann*, BKR 2020, 167 (172 f.); *Hippeli*, jurisPR-HaGesR 6/2020 Anm. 5.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

EuGH[624] dahingehend präzisiert, dass eine bloß pauschale Berufung auf das aufsichtsrechtliche Geheimnis nicht ausreicht.[625] Jedoch ist nach Auffassung des BVerwG auch nicht erforderlich, dass die Preisgabe der Information die behördlichen Interessen konkret gefährdet.[626] Es genügt danach vielmehr, dass deren Einbuße „angemessen absehbar und nicht rein hypothetisch ist." Dies „kann […] bereits durch allgemeine Überlegungen dargetan werden, aus denen sich die reale Möglichkeit einer Beeinträchtigung ergibt."[627] Ausreichend wäre es schon, dass sich aus der jeweiligen Information Rückschlüsse auf nicht öffentlich bekannte behördliche Interna wie Überwachungsmethodik und -strategie ziehen lassen.[628] Es kommt auf grundsätzliche Eignung zur Beeinträchtigung der Aufsichtseffektivität an, ohne dass konkrete Ursächlichkeiten nachgewiesen werden müssten.[629]

Zwar billigt das BVerwG der Behörde hinsichtlich dieser Beurteilungen keinen Beurteilungsspielraum zu, der die gerichtliche Überprüfbarkeit der Behördlichen Feststellungen beschränken würde.[630] Gleichwohl dürfte sich auf Grundlage der niedrigen Anforderungen häufig die Geheimhaltungsbedürftigkeit begründen lassen.[631] Aber selbst wenn damit nicht in allen Fällen der Informationszugang „gerichtsfest" verweigert werden darf, kann der geschilderte Maßstab doch zumindest eine tendenzielle Ablehnungshaltung der Behörde befördern. Der Informationszugang wird dann zumindest häufig von der gerichtlichen Überprüfung der behördlichen Ablehnungsentscheidung abhängig sein.[632]

Neben § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten werden die behördlichen Geheimhaltungsinteressen ergänzend ggf.

---

624 Urt. v. 19.6.2018, C-15/16 (Baumeister) ECLI:EU:C:2018:464 Rn. 46 (zu Art. 54 MiFID I); kritisch hinsichtlich der Auslegungsautonomie des BVerwG *Gundermann*, BKR 2020, 167 (172).

625 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 42–44 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG); WM 2020, 1308 Rn. 18 (zu § 9 KWG).

626 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 53 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

627 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 56 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

628 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 56 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

629 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 56 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

630 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 52 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

631 *Gundermann*, BKR 2020, 167 (172 f.); *Hippeli*, jurisPR-HaGesR 6/2020 Anm. 5.

632 Vgl. zu den damit verbundenen Defiziten unten b).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

noch von weiteren Ausschlussgründen abgebildet. Personenbezogene Daten von BaFin-Mitarbeitern werden nach Maßgabe von § 5 IFG geschützt.[633] Daneben ist auf § 3 Nr. 7 IFG zu verweisen, welcher den Zugang zu vertraulich erhobener oder übermittelter Information sperrt, soweit das Interesse des Dritten an einer vertraulichen Behandlung im Zeitpunkt des Antrags auf Informationszugang noch fortbesteht. Denkbar ist etwa der Fall, dass die BaFin vertrauliche Informationen von einem Informanten erhält.[634] Auch derartige Fälle werden jedoch bereits dem aufsichtsrechtlichen Geheimnis zuzurechnen sein, sodass schon auf § 3 Nr. 4 IFG abgestellt werden kann.[635] § 4 IFG ermöglicht schließlich die Ablehnung von Informationsbegehren, die sich auf Entwürfe zu Entscheidungen sowie Arbeiten und Beschlüsse zu ihrer unmittelbaren Vorbereitung beziehen, soweit und solange durch die vorzeitige Bekanntgabe der Informationen der Erfolg der Entscheidung oder bevorstehender behördlicher Maßnahmen vereitelt würde. Maßgeblich ist, ob sie durch das Bekanntwerden der Information verhindert, verändert oder erheblich verzögert werden würde.[636] Gem. § 4 Abs. 1 S. 2 IFG dienen Ergebnisse der Beweiserhebung und Gutachten oder Stellungnahmen Dritter allerdings regelmäßig nicht der unmittelbaren Entscheidungsvorbereitung.[637]

cc) Geheimhaltungsinteressen beaufsichtigter Unternehmen

Auch das Interesse der beaufsichtigten Unternehmen an der Geheimhaltung bestimmter Tatsachen wird zunächst umfassend von § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitsvorschriften[638] abgesichert.[639] Die Geheimhaltungsvorschriften sind insofern allgemein gehalten, d. h. sie beziehen sich grundsätzlich auf sämtliche Umstände, an denen die beaufsichtigten Unternehmen ein (legitimes) Interesse haben.[640] Als besonderer Fall geschützter Informationen gelten dabei Betriebs- und Geschäftsge-

633 *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1165).

634 *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 21 WpHG Rn. 76.

635 BVerwG NVwZ 2020, 935 Rn. 19 f. (zu § 9 KWG).

636 *Debus*, in: Gersdorf/Paal, BeckOK Informations- und Medienrecht, § 4 Rn. 19; *Döhmel*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 21 WpHG Rn. 71.

637 Es handelt sich um eine widerlegliche Vermutung; *Debus*, in: Gersdorf/Paal, BeckOK Informations- und Medienrecht, § 4 Rn. 11.

638 Fn. 607.

639 Vgl. BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 18 f. (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

640 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 19 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG); *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 21 WpHG Rn. 13.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

heimnisse. Sie umfassen nach traditioneller Definition[641] der Rechtsprechung unternehmensbezogene Tatsachen, die nicht offenkundig sind und an denen das jeweilige Unternehmen ein berechtigtes Geheimhaltungsinteresse hat. Während sich Betriebsgeheimnisse auf technische Kenntnisse beziehen, betreffen Geschäftsgeheimnisse kaufmännische Informationen.[624]

---

641 Bislang ungeklärt ist allerdings, ob und inwieweit die Definition durch das neue GeschGehG beeinflusst wird. In Umsetzung von Art. 2 Nr. 1 der RL (EU) 2016/943 (Geschäftsgeheimnis-RL) wurde dort unter Aufgabe der bisherigen Differenzierung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen (vgl. *Wiebe*, NVwZ 2019, 1705 (1707)) eine Legaldefinition des Begriffs der Geschäftsgeheimnisse niedergelegt (§ 2 Nr. 1 GeschGehG). An sich beanspruchen weder die Richtlinie noch die nationale Vorschrift normative Geltung für das Informationsfreiheitsrecht bzw. die entsprechenden Ausschlussgründe; vgl. Art. 1 Abs. 2 lit. c Geschäftsgeheimnis-RL; § 1 Abs. 2 GeschGehG; BVerwG PharmR 2020, 699 (700 f.); Begr. RegE Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/943 zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen vor rechtswidrigem Erwerb sowie rechtswidriger Nutzung und Offenlegung BT-Drucks. 19/4724, 23 f. Zwingend folgt aus den gesetzlichen Neuerungen eine Anpassung der informationsfreiheitsrechtlichen Dogmatik also nicht. Gleichwohl ist nicht ausgeschlossen, dass der informationsfreiheitsrechtliche Geschäftsgeheimnisbegriff durch die Rechtsprechung angepasst wird, etwa aus Gründen der Rechtseinheit; vgl. BVerwG PharmR 2020, 699 (701); vgl. aus der Literatur etwa die befürwortende Position von *Wiebe*, NVwZ 2019, 1705 (1706) sowie die ablehnende von *Guckelberger*, in: Gersdorf/Paal, BeckOK Informations- und Medienrecht, § 6 IFG Rn. 17.1. Das BVerwG hat bislang noch keine eindeutige Linie entwickelt: Es stellte zwar klar, dass der Schutz vor Informationsrechten im Zusammenhang mit § 6 S. 2 IFG jedenfalls nicht hinter dem privatrechtlichen Schutz zurückbleiben dürfe, ließ die Frage aber im Übrigen ausdrücklich offen; BVerwG PharmR 2020, 699 (701); BVerwG WM 2020, 1308 Rn. 24. In einer Entscheidung zur prozessualen Vorlage- und Auskunftspflicht der Behörde (§ 99 Abs. 1 S. 2 VwGO) in einem Verfahren, das einen Informationsanspruch nach § 1 Abs. 1 IFG bzw. den Ausschlussgrund des § 6 S. 2 IFG betraf, wurde die Definition des GeschGehG allerdings ohne weitere Erläuterung der eigenen Position angewendet; BVerwG NVwZ 2020, 715 Rn. 11; *Apel/Drescher*, BB 2020, 1171 (1171 f.). Sollte es zu einem Rechtsprechungswandel kommen, könnte dies insbesondere unter zwei Gesichtspunkten Bedeutung erlangen: Die Legaldefinition fordert zum einen im Unterschied zur Definition der bisherigen Rechtsprechung Geheimhaltungsmaßnahmen und nicht lediglich einen Geheimhaltungswillen; § 2 Nr. 1 lit. b GeschGehG; *Wiebe*, NVwZ 2019, 1705 (1707); BVerwG PharmR 2020, 699 (701). Zum anderen ist darauf hinzuweisen, dass die Definition der Geschäftsgeheimnis-RL (Art. 2 Nr. 1) anders als die nationale Umsetzung (§ 2 Nr. 1 lit. c GeschGehG) auf das Merkmal des berechtigten Interesses an der Geheimhaltung verzichtet. Zweifelhaft ist daher, ob auch an diesem Merkmal festgehalten werden könnte; *Wiebe*, NVwZ 2019, 1705 (1707 f.); vgl. auch aus dem unmittelbaren Kontext des GeschGehG *Ohly*, GRUR 2019, 441 (444 f.); *Alexander*, in: Köhler/Bornkamm/Feddersen, UWG, § 2 GeschGehG Rn. 74 m. w. N.). Allerdings könnte wohl dennoch von der Fortgeltung des Grundsatzes ausgegangen werden, dass Informationen ihren Schutz durch Zeitablauf verlieren können (dazu sogleich). So wies das BVerwG darauf hin, dass durch Zeitablauf der wirtschaftliche Wert von Informationen (vgl. § 2 Nr. 1 lit. a GeschGehG) beeinträchtigt werden könne; BVerwG WM 2020, 1308 Rn. 24.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

In diesem Zusammenhang gelten zunächst Grundsätze, die sich im Ausgangspunkt günstig für antragstellende Verbraucher auswirken können. So besteht zunächst keine Geheimhaltungsbedürftigkeit hinsichtlich solcher Tatsachen, für die das (Kapitalmarkt-)Recht eine im Wege der Selbstvornahme vollstreckbare Offenlegung vorschreibt.[643] Ferner erkennt die Rechtsprechung an, dass Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse durch Zeitablauf ihre Geheimhaltungsbedürftigkeit verlieren können. Dies ist grundsätzlich nach fünf Jahren der Fall, wenn nicht ein besonderes Geheimhaltungsinteresse dargelegt werden kann.[644] Hier liegt ein bedeutsamer Unterschied zum aufsichtsrechtlichen Geheimnis, auf das diese Frist nicht angewendet wird.[645] Aus diesem Grund dürfen Tatsachen, die als Geschäftsgeheimnisse qualifizieren, auch nicht dem aufsichtsrechtlichen Geheimnis zugerechnet werden.[646]

Allerdings ist auch in diesem Zusammenhang zu beachten, dass wie oben unter bb) ausgeführt, mit § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten eine verhältnismäßig niedrige argumentative Schwelle zur Begründung der Geheimhaltungsbedürftigkeit verbunden ist.[647] Es genügt, dass die Beeinträchtigung der Unternehmensinteressen „angemessen absehbar und nicht rein hypothetisch ist".[648] Dieser Maßstab wirkt letztlich auch der mit der beschriebenen Fünf-Jahres-Frist einhergehenden Liberalisierung des Informationszugangs entgegen.[649] Hervorzuheben ist auch, dass die Geltendmachung eines unternehmerischen Geheimhaltungsinteresses nach Auffassung des BVerwG auch nicht alleine aufgrund rechts-

---

642 BVerwG NVwZ 2011, 1012 Rn. 16 (zu § 8 WpHG a. F.); BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 19, 56 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

643 BVerwG NVwZ 2011, 1012 Rn. 16 (zu § 8 WpHG a. F.).

644 EuGH, Urt. v. 19.6.2018, C-15/16 (Baumeister) ECLI:EU:C:2018:464 Rn. 57 (zu Art. 54 Abs. 1 MiFID I); BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 46 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG); WM 2020, 1308 Rn. 16; vgl. auch die Entscheidung BVerwG NVwZ 2021, 890 Rn. 40, in der diese Grundsätze auf den nicht unionsrechtlich determinierten Bereich des § 6 S. 2 IFG übertragen wurden. Das deutet darauf hin, dass die Grundsätze auch im Zusammenhang mit genuin nationalen Verschwiegenheitspflichten wie insbesondere § 4 Abs. 1 VermAnlG gelten sollen.

645 BVerwG NVwZ 2020, 885 Rn. 21 (zu § 9 KWG); EuGH, Urt. v. 19.6.2018, C-15/16 (Baumeister) ECLI:EU:C:2018:464 Rn. 56 f. (zu Art. 54 Abs. 1 MiFID I). Gleichwohl ist denkbar, dass durch Zeitablauf das Geheimhaltungsinteresse der Behörde schwindet; vgl. Hess VGH, Beschl. v. 15.4.2020 6 A 1293/13 (juris) Rn. 41; *Gundermann*, BKR 2020, 167 (173).

646 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 56 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG); *Gundermann*, BKR 2020, 167 (168).

647 *Gundermann*, BKR 2020, 167 (172 f.).

648 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 56 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

649 *Gundermann*, BKR 2020, 167 (172).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

widriger Vorgänge zu versagen ist. Vielmehr geht das BVerwG davon aus, dass die Überwindung des Geheimnisschutzes noch nicht alleine dadurch zu rechtfertigen ist, dass sich die begehrten Informationen auf ein betrügerisches Geschäftsmodell oder auf rechtswidrige Verhaltensweisen beziehen.[650]

Schließlich ist auch die Insolvenz des betroffenen Unternehmens für sich genommen kein Grund für eine Versagung des Geheimnisschutzes.[651] In diesem Zusammenhang könnte zwar das EuGH-Urteil in der Sache *Buccioni*[652] eine gewisse Liberalisierung des Informationszugangs bewirken. Darin hat der EuGH festgestellt, dass die durch Art. 53 Abs. 1 UAbs. 3 CRD begründete Ausnahme vom Berufsgeheimnis (Weitergabe von vertraulichen Informationen über insolvente Unternehmen in zivil- oder handelsrechtlichen Verfahren) auch für die Vorbereitung eines Zivilverfahrens nutzbar gemacht werden kann. Erforderlich hierfür ist einerseits hinreichende Plausibilität der Bedeutung der begehrten Information für das Verfahren und zudem[653] ein die Geheimhaltungsinteressen überwiegendes Informationsinteresse des Antragstellers.[654] Im Ergebnis ist allerdings zweifelhaft, ob das Urteil die Stellung informationssuchender Verbraucher verbessern wird. Erstens lassen die unionsrechtlichen Vorschriften zum Berufsgeheimnis die Lesart zu, dass der nationale Gesetzgeber einen Informationszugangsanspruch über das von ihnen gebotene Geheimnisniveau hinaus beschränken darf.[655] Ließe sich ein Ausschluss wegen des EuGH-Urteils also nicht mit § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitsvorschriften begründen, wäre also auf Grundlage dieser Lesart gleichwohl ein Ausschluss nach § 6 S. 2 IFG denk-

---

650 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 39 (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG); EuGH, Urt. v. 12.11.2014, C-140/13 (Altmann) ECLI:EU:C:2014:2362 Rn. 42 (zu Art. 54 MiFID I); kritisch *Gundermann*, BKR 2020, 167 (171); es ist davon auszugehen, dass die Urteile, die sich ausdrücklich nur auf betrügerisches Verhalten beziehen, im Sinne eines erst-recht-Schlusses auf rechtswidriges Verhalten übertragbar sind. Der Streit, inwieweit rechtswidriges Verhalten den Geheimnisschutz ausschließt (vgl. *Gurlit*, NZG 2014, 1161 (1164 f.); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 35–39) dürfte damit für die Praxis zugunsten des Geheimnisschutzes entschieden sein; zu einem differenzierten Ergebnis könnte man indes mit der Annahme gelangen, dass der EuGH im zitierten Urteil nur über die Ausschlussgründe, nicht aber über den Tatbestand der vertraulichen Information entschieden hat; so *Gurlit*, NZG 2018, 1097 (1099).

651 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 20 f. (zu § 9 KWG und [obiter] zu § 21 WpHG).

652 EuGH, Urt. v. 13.9.2018, C-594/16 (Buccioni) ECLI:EU:C:2018:717.

653 Vgl. zur Urteilsdeutung als zweistufiger Tatbestand *Herz*, EuZW 2019, 60 (67).

654 EuGH, Urt. v. 13.9.2018, C-594/16 (Buccioni) ECLI:EU:C:2018:717 Rn. 38–40.

655 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 57; vgl. auch EuGH, Urt. v. 19.6.2018, C-15/16 (Baumeister) ECLI:EU:C:2018:464 Rn. 44; kritisch *Einsele*, WuB 2018, 447 (448).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

bar (dazu sogleich).[656] Im Übrigen ist zu berücksichtigen, dass der EuGH eine einzelfallbezogene Interessenabwägung fordert. Der Erfolg von Zugangsanträgen wird auf dieser Grundlage nur schwer vorhersehbar sein. Jedenfalls kann die Wertungsoffenheit eine Ablehnungshaltung der Behörde befördern und damit den Informationszugang von einer gerichtlichen Geltendmachung abhängig machen.

Ergänzend zu § 3 Nr. 4 IFG werden Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse auch von § 6 S. 2 IFG geschützt.[657] Auch in diesem Zusammenhang spielt das Alter der Information nach Auffassung des BVerwG eine Rolle. Die Schutzwürdigkeit älterer Informationen kann aufgrund eines Zeitablaufs in Frage zu ziehen sein.[658] Hat die Information jedoch die Qualität eines Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisses, lässt der Ausschlussgrund prinzipiell keine Durchbrechungen zu und gilt ohne Möglichkeit einer Abwägung.[659] Dies hat aus Verbraucherperspektive allerdings insofern keine praktische Relevanz, weil auch im Kontext der aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitsvorschriften das Interesse an Information zur Substantiierung von privatrechtlichen Ansprüchen die Offenbarung nicht rechtfertigt.[660] Auch im Übrigen ist fraglich, ob § 6 S. 2 IFG neben § 3 Nr. 4 IFG selbständige Bedeutung erlangen wird.[661] Grundsätzlich denkbar wäre es, dass die Rechtsprechung die unionsrechtlichen Vorgaben an das Berufsgeheimnis dogmatisch in erster Linie im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitsvorschriften und dem daran anknüpfenden Ausschlussgrund des § 3 Nr. 4 IFG verarbeitet[662] und § 6 S. 2 IFG hiervon unbeeinflusst als autonomen und ggf. weitergehenden Ausschlussgrund versteht.[663] In der Rechtsprechung des BVerwG zeichnet sich aber ab, dass die Grundsätze des EuGH auch für § 6 S. 2 IFG gelten sollen.[664]

---

656 BVerwG NVwZ 2019, 1840 Rn. 57 ohne eindeutige Positionierung und mit dem Hinweis, dass § 9 Abs. 1 KWG in diesem Fall aber ggf. als eigenständige Anspruchsgrundlage gedeutet werden könnte; kritisch zur Anwendung von § 6 S. 2 IFG *Gundermann*, BKR 2020, 167 (173). Der Hess VGH ist auf den Aspekt in seinem anschließenden Beschluss nicht eingegangen; vgl. Beschl. v. 15.4.2020 6 A 1293/13.

657 Vgl. zur parallelen Anwendbarkeit der Vorschriften Fn. 606; vgl. zum Begriff der Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse BVerwG NVwZ 2009, 1113 Rn. 12, 18 sowie Fn. 641.

658 BVerwG NVwZ 2016, 1014 Rn. 35 f.; WM 2020, 1308 Rn. 23.

659 *Schoch*, IFG, § 6 Rn. 1, 120; *Berger/Schirmer*, DVBl. 2015, 608 (612 f.).

660 Vgl. Fn. 622.

661 Vgl. auch BVerwG WM 2020, 1308 Rn. 21.

662 Vgl. zu der bisherigen Gerichtspraxis *Gurlit*, WM 2020, 105 (108).

663 Dies zeigte sich etwa im Kontext der Stellungnahme des BVerwG zum *Buccioni*-Urteil des EuGH; vgl. Fn. 656.

664 So ohne weitere Begründung BVerwG NVwZ 2021, 890 Rn. 40.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hingewiesen sei letztlich noch darauf, dass das Bankgeheimnis durch den Ausschlussgrund des § 3 Nr. 4 Var. 3 IFG in unabwägbarer Form abgebildet wird.[665] Für den Schutz von Kundendaten kommt zudem neben[666] § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten auch § 5 IFG als Ausschlussgrund in Betracht.[667]

b) Unzulänglichkeiten des Rechtsschutzes

Ungeachtet der Frage, inwieweit im Einzelfall Ausschlussgründe einem Informationszugangsanspruch entgegenstehen, erscheinen Informationszugangsansprüche aufgrund der Sensibilität der verlangten Informationen sowie der Notwendigkeit einzelfallbezogener Bewertungen besonders streitanfällig. Zwar könnte eine unberechtigte Verweigerungshaltung der Behörde im Einzelfall vom Verbraucher überwunden werden, wenn ihm effektive Rechtsschutzmöglichkeiten zur Verfügung stünden. Grundsätzlich kann der Informationszugangsanspruch im Wege des Verpflichtungswiderspruchs bzw. der verwaltungsprozessualen Verpflichtungsklage durchgesetzt werden (§ 9 Abs. 4 S. 1 IFG i. V. m. § 42 Abs. 1 2. Var. VwGO). Im Folgenden werden allerdings vier Probleme identifiziert, die das an den Informationszugangsanspruch anknüpfende Rechtsschutzsystem aus Verbraucherperspektive als defizitär erscheinen lassen. Rechtliche Zweifelsfälle wirken sich damit tendenziell zu Lasten von Verbrauchern aus. Einzugehen ist auf die Möglichkeiten vorläufigen Rechtsschutzes (aa)), die Verjährung privatrechtlicher Ansprüche (bb)), die Amtshaftung für unterlassene bzw. verzögerte Informationsgewährung (cc)) sowie prozessuale Konzentrationsmöglichkeiten (dd)).

aa) Unzureichender vorläufiger Rechtsschutz

Ein erstes Defizit des Rechtsschutzes liegt aus Vebraucherpserpktive darin, dass die Verlässlichkeit vorläufigen Rechtsschutzes in Ergänzung zum Hauptsacheverfahren zweifelhaft ist.[668] Derartige Anträge sind zwar nach

665 Fn. 578.

666 Vgl. zur parallelen Anwendbarkeit der Vorschriften Fn. 606.

667 Vgl. BVerwG NVwZ 2011, 1012 Rn. 16 (zu § 8 WpHG a. F.); *Spindler*, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, 40 (zu § 5 IFG), 43 f. (zu § 9 KWG), 51 (zu § 8 WpHG a. F.), der im Ergebnis aber von einem Vorrang von § 3 Nr. 4 IFG i. V. m. den aufsichtsrechtlichen Verschwiegenheitspflichten ausgeht.

668 Einschätzung wie hier mit Nachweisen aus der Rechtsprechung zu IFG-Ansprüchen aus verschiedenen Bereichen *Sicko*, in: Gersdorf/Paal, BeckOK Informations- und Medienrecht, § 9 IFG Rn. 88 f.; optimistischer *Schoch*, IFG, § 9 Rn. 111 mit Verweis auf die Rechtsprechung zu den landesrechtlichen IFG-Ansprüchen und den Ansprüchen nach UIG, wonach den Eilanträgen regelmäßig stattgegeben werden

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

§ 123 Abs. 1 S. 2 VwGO (Regelungsanordnung) statthaft.[669] Allerdings gehen die Verwaltungsgerichte grundsätzlich von einem Verbot der Vorwegnahme der Hauptsache aus, das dem Erlass einer Anordnungen im Falle von Informationszugangsansprüchen entgegenstehen kann.[670] Dies hat zwar nicht zur Konsequenz, dass etwaige Anträge stets unbegründet sind. Im Hinblick auf die verfassungsrechtliche Rechtsschutzgarantie des Art. 19 Abs. 4 GG werden nämlich Ausnahmen zugelassen. In der Regel werden von den Gerichten allerdings hohe Anforderungen an derartige Ausnahmen gestellt. Danach kann das Verbot nur dann überwunden werden, wenn ansonsten unzumutbare und im Hauptsacheverfahren unumkehrbare Nachteile eintreten würden, und der Erfolg in der Hauptsache in hohem Maße wahrscheinlich ist.[671]

Auch wenn im Einzelfall andere Entscheidungen denkbar sind, dürfte sich dieser Maßstab tendenziell zu Lasten von Verbrauchern auswirken. Zum einen ist mit dem Argument zu rechnen, dass privatrechtliche Nachteile infolge einer verspäteten Informationsgewährung gegenüber potenziellen Nachteilen aus einer unzulässigen Geheimnisoffenbarung hinnehmbar sind.[672] In diesem Zusammenhang dürfte es auch eine Rolle spielen, dass der Informationszugangsanspruch nicht als Instrument zur privatrechtsbezogenen Sachverhaltsaufklärung konstruiert wurde.[673] Zum anderen wirken sich im Kontext der Prüfung des Anordnungsanspruchs gerade im Hinblick auf den geschildeten qualifizierten Wahrscheinlichkeitsgrad die Dichte und Komplexität der Ausschlussgründe in der Tendenz zulasten eines klagenden Verbrauchers aus. Um die hohe Wahrscheinlichkeit eines Zugangsanspruchs zu begründen,

---

würde, wenn Anordnungsanspruch und Anordnungsgrund glaubhaft gemacht wurden; vgl. demgegenüber zur allgemein günstigeren Lage bei Informationszugangsansprüchen der Presse *Gurlit*, AfP 2020, 9 (19).

669 *Schoch*, IFG, § 9 Rn. 108.

670 Vgl. nur Hess VGH ZD 2013, 43 (44 f.); VG Frankfurt a. M. NVwZ 2009, 1182 (1182); *Sicko*, in: Gersdorf/Paal, BeckOK Informations- und Medienrecht, § 8 IFG Rn. 85; kritisch *Schoch*, IFG, § 9 Rn. 109–111; vgl. auch VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 30.08.2010 − 7 L 1957/10 (juris) Rn. 29 f.: Keine Eilbedürftigkeit, weil die Verjährung eines Anspruchs durch Klageerhebung gehemmt werden könne und der Anspruch zudem nicht glaubhaft gemacht worden sei.

671 VG Frankfurt a. M. NVwZ 2009, 1182 (1182); ähnlich, aber ohne Forderung nach hoher Erfolgswahrscheinlichkeit Hess VGH ZD 2013, 43 (45); vgl. auch BVerfGE 79, 69 (74); BVerwGE 146, 189 Rn. 22; VG Köln Beschl. v. 18.6.2019 13 L 1113/19 (juris) Rn. 9; VG München, Beschl. v. 6.4.2020 M 32 E 19.4894 (juris) Rn. 31 f.; *Schoch*, IFG, § 9 Rn. 111; *Sicko*, in: Gersdorf/Paal, BeckOK Informations- und Medienrecht, § 8 IFG Rn. 86 f.

672 Vgl. Hess VGH ZD 2013, 43 (45).

673 Dazu 1. a).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

müssen diverse Ausschlussgründe mit teils einzelfallbezogenen Wertungskriterien im Grunde eindeutig ausscheiden.

bb) Fehlende Verzahnung mit dem Verjährungsrecht

Ein weiteres Defizit für den Verbraucher liegt darin, dass weder die Antragstellung noch der daran anknüpfende Rechtsschutz hinreichend mit dem Verjährungsrecht verzahnt ist:[674] Mit einem IFG-Antrag bzw. -Prozess ist ebenso wenig eine spezifische Verjährungshemmung verbunden wie mit der Ermittlungstätigkeit der BaFin.[675] Dass (ins Blaue hinein) Klage erhoben werden kann, um die Verjährung privatrechtlicher Ansprüche gem. § 204 Abs. 1 Nr. 1 BGB zu hemmen,[676] kann kaum als tauglicher Ausgleich hierfür gesehen werden. Allenfalls kann in Abhängigkeit von den Umständen des Einzelfalles ein gravierender Informationsmangel dem Verjährungsbeginn entgegenstehen:[677] Gem. § 199 Abs. 1 Nr. 2 BGB beginnt die regelmäßige Verjährungsfrist von drei Jahren[678] nämlich erst in dem Moment, in dem der Gläubiger von den Anspruch begründenden Umständen und der Person des Schuldners Kenntnis erlangt oder ohne grobe Fahrlässigkeit erlangen müsste. In diesem Zusammenhang ist indes zu beachten, dass zusätzlich eine kenntnisunabhängige Verjährungsfrist von 10 Jahren ab Entstehen des Anspruchs gilt (§ 199 Abs. 3 S. 1 Nr. 1, Abs. 4 BGB).[679]

cc) Kein verlässlicher Ausgleich durch das Amtshaftungsrecht

Auch das Amtshaftungsrecht vermag keinen verlässlichen Ausgleich zu schaffen. Grundsätzlich wäre es zwar denkbar, dass aus einer rechtwidrigen

674 Vgl. zum Ganzen auch *Hippeli*, jurisPR-HaGesR 6/2020 Anm. 5.

675 Kritisch zu Letzterem im Vergleich zum Kartellrecht *Möllers/Pregler*, ZHR 176 (2012), 144 (154, 164).

676 Vgl. VG Frankfurt a. M., Beschl. v. 30.08.2010 − 7 L 1957/10 (juris) Rn. 29.

677 Vgl. VG Frankfurt a. M., Urt. vom 17.06.2009 − 7 K 2282/08 (juris) Rn. 37 (Vortrag einer Beigeladenen).

678 § 195 BGB; kürzere Fristen gelten für Ansprüche nach § 12 WpÜG (Haftung für die Angebotsunterlage). Insoweit gilt eine einjährige Verjährungsfrist ab Kenntnis der Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit der Angebotsunterlage, im Übrigen aber eine absolute Verjährungsfrist von drei Jahren ab Veröffentlichung der Angebotsunterlage (§ 12 Abs. 4 WpÜG).

679 Im Falle von Schadensersatzansprüchen gilt zusätzlich eine Verjährungsfrist von 30 Jahren, die unabhängig von Kenntnis und Entstehung des Anspruchs ab dem Zeitpunkt des den Schaden auslösenden Ereignisses läuft (§ 199 Abs. 3 S. 1 Nr. 2 BGB).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verweigerung[680] des Informationszugangs ein Amtshaftungsanspruch der BaFin gem. Art. 34 GG i. V. m. § 839 BGB resultiert und sie auf diese Weise zum Ersatz der privatrechtlichen Nachteile des Verbrauchers verpflichtet werden kann.[681] Einer Amtshaftung der BaFin steht in einer derartigen Konstellation noch nicht der sich aus § 4 Abs. 4 FinDAG ergebende Ausschluss der Amtshaftung entgegen, weil der jeweilige Verbraucher nicht als Dritter auftritt, sondern als Subjekt eines bilateralen Anspruchs gegenüber der BaFin.[682] Nicht abschließend geklärt und im Ergebnis eher zweifelhaft ist jedoch, ob der infolge der Nichtgeltendmachung privater Ansprüche entstehende Schaden vom Schutzzweck der Amtspflicht zur Informationserteilung umfasst ist: Zwar kann der Anspruch faktisch zur Erlangung prozess- bzw. privatrechtsrelevanter Informationen instrumentalisiert werden. Der ursprüngliche Zweck des Anspruchs lag aber wie oben unter 1. a) ausgeführt eigentlich in der Verwaltungstransparenz im Interesse demokratischer Teilhabe und Kontrolle. Vor diesem Hintergrund erschiene es als sehr weitgehend, mit dem Informationszugangsanspruch der BaFin auch eine amtshaftungsrechtlich relevante Verantwortung für die Verwertung der begehrten Information in privaten Prozessen zu übertragen.[683]

dd) Keine prozessuale Konzentration

Schließlich fehlt es auch an einer prozessualen Konzentrationsmöglichkeit. In der Rechtsprechung ist geklärt, dass für Klagen gegen die Versagung von IFG-Anträgen stets gem. § 40 Abs. 1 S. 1 VwGO der Verwaltungsrechtsweg eröffnet ist und zwar auch dann, wenn sich das Informationsbegehren auf Sachmaterien bezieht, die aufgrund abdrängender Sonderzuweisungen von ordentlichen Gerichten oder Gerichten einer Fachgerichtsbarkeit zu entscheiden wären.[684] In Konkurrenz zu parallelen Informationsansprüchen wie z. B. § 29 Abs. 1 VwVfG geht die Rechtsprechung zudem von unterschiedlichen Streitgegenständen aus und lehnt damit die Anwendbarkeit von § 17 Abs. 2 GVG

---

680 Eine haftungsrechtlich relevante Verantwortung für die inhaltliche Richtigkeit wird demgegenüber ausdrücklich nach Maßgabe von § 7 Abs. 3 S. 2 IFG beschränkt; *Schoch*, IFG, § 7 Rn. 131 f.

681 Eingehend zur Anwendung des Amtshaftungsrechts auf IFG-Konstellationen im Allgemeinen *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1485–1489).

682 Vgl. auch Teil 2, B. I.

683 Vgl. mit ähnlichen Überlegungen aus dem Kontext der Informationszugangsansprüche nach UIG *Kümper*, ZUR 2012, 395 (396 f.); a. A. aus dem Kontext des IFG *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1486 f.).

684 Vgl. BVerwG NVwZ 2012, 1563 Rn. 3 f.; BSG NZI, 2013, 197 Rn. 14–21; BFH Beschl. v. 8.1.2013 VII ER-S 1/12 (juris).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ab.[685] Daraus folgt, dass sich der Informationszugangsanspruch nach § 1 Abs. 1 S. 1 IFG in keiner denkbaren Konstellation mit der privatrechtlichen Klage verbinden lässt. Selbst im Falle eines Amtshaftungsprozesses gegen die BaFin müsste ein Verbraucher daher den IFG-Anspruch verwaltungsprozessual durchsetzen, da für den Amtshaftungsanspruch die ordentlichen Gerichte zuständig sind (Art. 34 S. 3 GG). Denkbar ist in diesen Fällen aber gleichwohl eine indirekte Einführung in den Zivilprozess mit der Behauptung, die rechtswidrige Informationsverweigerung stelle eine Beweisvereitelung dar.[686]

C. Regulierungsinstrumente

Der BaFin stehen schließlich auch eine Reihe von Instrumenten mit (eingeschränkt) regulatorischer Wirkung zu. Sieht man von der Beteiligung der BaFin an Regulierungsprozessen anderer Regulierer oder Standardsetzer ab (z. B. Anhörung in Gesetzgebungsverfahren, ESAs, internationale Standardsetzer), sind vor allem drei ihr zustehende Regulierungsinstrumente zu identifizieren, mit denen sie den von ihr zu vollziehenden Aufsichtsmaßstab für eine unbestimmte Zahl an Marktteilnehmern festlegt bzw. konkretisiert:[687] Sie ist im Rahmen besonderer Ermächtigungen zum Erlass von Rechtsverordnungen befugt (I.). Zudem kann sie auf diverse Befugnisse Allgemeinverfügungen stützen (II.). Schließlich ist auf ihre Verlautbarungspraxis einzugehen (III.).

I. Rechtsverordnungen

Ein erstes Regulierungsinstrument liegt im Erlass von (rechtlich verbindlichen) Rechtsverordnungen, zu dem die BaFin eigens bundesgesetzlich bzw. durch Delegationsverordnung ermächtigt werden muss (vgl. Art. 80 Abs. 1 S. 1, 4 GG).[688] Die Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen durch Verordnungsermächtigung dient allgemein der Entlastung des parlamentarischen Gesetzgebers, ermöglicht eine dynamischere normative Reaktion auf veränderliche Sachlagen und macht die fachliche Expertise des erwählten Verordnungsgebers unmittelbar nutzbar.[689]

---

685 Vgl. BGHZ 199, 159 Rn. 15; BSG NZI, 2013, 197 Rn. 9–13; BVerwGE 156, 320 Rn. 10.

686 Vgl. *Ruttloff/Brosende*, DVBl. 2015, 1482 (1484 f.).

687 Vgl. *Thiele*, Finanzaufsicht, 204–206.

688 Für Rechtsverordnungen unter Art. 80 Abs. GG ist nach h. M. stets eine bundesgesetzliche Ermächtigungsgrundlage erforderlich; vgl. nur *Brenner*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, GG, Art. 80 Rn. 28; *Mann*, in: Sachs, GG, Art. 80 Rn. 6 m. w. N.

689 *Brenner*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, GG, Art. 80 Rn. 12.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Das Finanzaufsichtsrecht enthält eine außergewöhnliche Vielzahl von Verordnungsermächtigungen, die auch eine Delegation an die BaFin bzw. an die BaFin im Zusammenwirken mit anderen Stellen erlauben (z. B. Bundesbank, Bundesministerien).[690] Der Umfang der an die BaFin delegierten Verordnungsermächtigungen kann der BaFinBefugV[691] entnommen werden. Subdelegierte Verordnungsermächtigungen, die sich spezifisch mit Verbraucherproblemen befassen, sind dabei allerdings eher eine Seltenheit. Hervorzuheben ist die Ermächtigung der BaFin zur Konkretisierung von Sachkundeerfordernissen der mit der Vergabe von Immobiliar-Verbraucherdarlehen befassten Mitarbeiter gem. §§ 18a Abs. 6, 11 S. 1 KWG,[692] auf die die Immobiliar-Darlehensvergabe-Sachkunde-Verordnung[693] gestützt wurde. Ferner können in den Kontext des Verbraucherschutzes solche subdelegierten Verordnungsermächtigungen gerückt werden, die an das Kundenverhältnis betreffende Pflichten anknüpfen. Sie finden sich vor allem im Kontext des WpHG und KAGB.[694] Exemplarisch sei zum einen § 87 Abs. 9 WpHG genannt, auf den die WpHGMaAnzV[695] gestützt wurde, in der unter anderem Sachkunde- und Zuverlässigkeitsanforderungen von Mitarbeitern in der Anlageberatung (vgl. § 87 Abs. 1 S. 1 WpHG) spezifiziert werden (§§ 1, 6 WpHGMaAnzV). Zum anderen können §§ 26 Abs. 8 S. 1, 27 Abs. 6 S. 1, 28 Abs. 4 S. 1, 29 Abs. 6 S. 1, 30 Abs. 5 S. 1 KAGB als Beispiel dienen. Auf sie wurde die die KAVerOV[696] gestützt, in der unter anderem die Verhaltens- und Organisationspflichten der Kapitalverwaltungsgesellschaft bei der Verwaltung von OGAW und Publikums-AIF konkretisiert werden (§ 1 Abs. 1 KAVerOV). Weitergehend enthält das KAGB subdelegierte Verordnungsermächtigungen mit Bezug zu Anlegerschutzmechanismen etwa auch im Kontext der Anlagevorgaben (vgl. etwa §§ 197 Abs. 3 S. 1, 204 Abs. 3 S. 1 KAGB) oder hinsichtlich Anlegerentschädigungsverfahren (vgl. §§ 78 Abs. 3 S. 3, 89 Abs. 3 S. 3 KAGB).

---

690 *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (869 f.).

691 Verordnung zur Übertragung von Befugnissen zum Erlass von Rechtsverordnungen auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFinBefugV) v. 13.12.2002, BGBl. I, 3.

692 Vgl. § 1 Nr. 5 BaFinBefugV.

693 Verordnung über die Anforderungen an die Sachkunde der mit der Vergabe von Immobiliar-Verbraucherdarlehen befassten internen und externen Mitarbeiter v. 25.4.2016, BGBl. I, 972.

694 Vgl. § 1 Nr. 1, Nr. 3a BaFinBefugV.

695 Verordnung über den Einsatz von Mitarbeitern in der Anlageberatung, als Vertriebsmitarbeiter, in der Finanzportfolioverwaltung, als Vertriebsbeauftragte oder als Compliance-Beauftragte und über die Anzeigepflichten nach § 87 des Wertpapierhandelsgesetzes v. 21.12.2011, BGBl. I, 3116.

696 Verordnung zur Konkretisierung der Verhaltensregeln und Organisationsregeln nach dem Kapitalanlagegesetzbuch v. 16.7.2013, BGBl. I, 2460.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verordnungsermächtigungen können sich über den Bereich der aufsichtsrechtlichen Pflichten hinaus auch auf privatrechtlich relevante Pflichten erstreckt. So finden sich in § 505e BGB und § 18a Abs. 10a KWG ungeachtet des unterschiedlichen persönlichen Anwendungsbereichs weitgehend parallele Verordnungsermächtigungen zur Konkretisierung der Pflicht zur Kreditwürdigkeitsprüfung bei Immobiliar-Verbraucherdarlehensverträgen gem. §§ 505a, 505b Abs. 2–4 BGB bzw. § 18a Abs. 1–5 KWG. Auf sie wurde die Immobiliar-Kreditwürdigkeitsprüfungsleitlinien-Verordnung (ImmoKWPLV) gestützt,[697] die sowohl für die Regeln des BGB als auch des KWG gilt.[698] Die ImmoKWPLV wurde allerdings vom Bundesministerium der Finanzen und dem Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz erlassen. Eine Subdelegation der Ermächtigung ist gesetzlich nicht vorgesehen.

Rechtspolitisch wäre es denkbar, der BaFin weitere Mandate zur Regelung verbraucherrelevanter Sachverhalte zu übertragen. Dabei ist allerdings zu beachten, dass Verordnungsermächtigungen im Ergebnis stets punktuellen bzw. lediglich ergänzenden Charakter haben müssen. Einer umfassenden Delegation von Regulierungsbefugnissen und der damit einhergehenden Verantwortung an die Exekutive werden durch Art. 80 Abs. 1 GG Grenzen gezogen.[699] Zunächst gilt auch in diesem Zusammenhang die allgemeine Maßgabe, dass „wesentliche" Sachfragen durch parlamentarisches Gesetz zu regeln sind, weswegen insbesondere grundrechtssensible Bereiche von vornherein nur begrenzt an die Behörde delegiert werden dürfen.[700] Gem. Art. 80 Abs. 1 S. 2 GG müssen sodann Inhalt, Zweck und Ausmaß der erteilten Ermächtigung bestimmt werden, was insbesondere „Global- bzw. Pauschalermächtigungen" ausschließt.[701] Schließlich ist auch zu beachten, dass Rechtsverordnungen zwar rechtlich verbindlich sind. Ihre Bindungswirkung ist allerdings im Vergleich zu Gesetzen insofern „schwächer", als Gerichte sie auf ihre Vereinbar-

---

697 Verordnung zur Festlegung von Leitlinien zu den Kriterien und Methoden der Kreditwürdigkeitsprüfung bei Immobiliar-Verbraucherdarlehensverträgen v. 24.4.2018, BGBl. I 2018, 529.

698 § 1 ImmoKWPLV. Zivilgerichte sind grundsätzlich an die Vorgaben der Verordnung gebunden, sofern die Verordnung selbst keine Abweichung zulässt; a. A. wohl *Buck-Heeb/Siedler*, BKR 2018, 269 (275). Allerdings können auch Zivilgerichte nach allgemeinen Regeln die Rechtsverordnung auf ihre Vereinbarkeit mit höherrangigem Recht, d. h. insbesondere der Verordnungsermächtigung kontrollieren und sie im Falle eines Verstoßes (inter partes) verwerfen; vgl. zum Ganzen *Omlor*, NJW 2017, 1633 (1636); *Knops*, in: BeckOGK BGB, § 505a Rn. 10.1; *Schürnbrand/Weber*, in: Münchener Kommentar BGB, § 505e Rn. 6.

699 *Brenner*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, GG, Art. 80 Rn. 13.

700 *Brenner*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, GG, Art. 80 Rn. 36 f.; *Mann*, in: Sachs, GG, Art. 80 Rn. 21 f.; vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 204.

701 *Brenner*, in: von Mangoldt/Klein/Starck, GG, Art. 80 Rn. 45; *Mann*, in: Sachs, GG, Art. 80 Rn. 25 f.; vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 204 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

keit mit höherrangigem Recht, d. h. insbesondere der Verordnungsermächtigung prüfen und bei einem Verstoß (inter partes) verwerfen dürfen.[702]

II. Allgemeinverfügungen

Ein zweites Regulierungsinstrument kann in der Erstreckung von verhaltenssteuernden bzw. marktverdrängenden Instrumenten auf einen breiten Adressatenkreis gesehen werden. Aus der Perspektive der verwaltungsrechtlichen Handlungsformenlehre sind behördliche Anordnungen auch dann als Verwaltungsakt zu qualifizieren, wenn sie sich an einen nach allgemeinen Merkmalen bestimmten oder bestimmbaren Personenkreis richten. In diesem Fall handelt es sich um eine Allgemeinverfügung im Sinne von § 35 S. 2 1. Var. VwVfG. Die Allgemeinverfügung ist dadurch geprägt, dass sie zwar einen offenen Adressatenkreis hat, allerdings die Regelung eines konkreten Falles bzw. einer konkreten Gefahr bezweckt. Fehlt diese Zweckrichtung, d. h. handelt es sich um eine gänzlich abstrakte Regelung, liegt grundsätzlich eine Rechtsnorm vor.[703]

Die Abgrenzung ist relevant, weil die Befugnisse der BaFin grundsätzlich nicht zum Erlass von Rechtsnormen ermächtigen, wohl aber zum Erlass von Allgemeinverfügungen (vgl. dazu sogleich).[704] Der Gesetzgeber kann allerdings gesetzlich fingieren, dass auch Rechtsnormen wie eine Allgemeinverfügung behandelt werden.[705] Dies ist etwa der Fall im Zusammenhang mit auf die Produktinterventionsbefugnisse gestützten Maßnahmen:[706] Jedenfalls dann, wenn sie wie ein gesetzliches Produktverbot (z. B. § 5b Abs. 1 VermAnlG) lediglich „gefährliche" Produkteigenschaften und nicht (zugleich) einen konkreten Fall betreffen (z. B. unredliche Vertriebspraxis an Kleinanleger), wird eine Kategorisierung als Rechtsnorm naheliegen. Auch eine längere Dauer einer Produktinterventionsmaßnahme kann den Übergang von einer konkreten in eine abstrakte Regelung markieren.[707] § 15 Abs. 2

---

[702] Vgl. die Nachweise in Fn. 698.

[703] BVerwGE 12, 87 (89 f.); *Stelkens*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 35 Rn. 286 f., 289.

[704] Vgl. zum WpHG *Walla*, DÖV 2010, 853 (854 f.).

[705] *Stelkens*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 35 Rn. 13; *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 22; dies wird auch im Hinblick auf Art. 80 Abs. 1 GG für verfassungsgemäß gehalten; BVerfGE 106, 275 (305–307); *Stelkens* a. a. O.; *Gurlit* a. a. O.

[706] *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 21 f.

[707] *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 21; vgl. zum Leerverkaufsverbot nach § 4 Abs. 1 S. 3 WpHG a. F. auch *Walla*, DÖV 2010, 853 (856).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

WpHG sowie die Regierungsbegründung zur Vorgängervorschrift[708] legen aber nahe, dass die Produktinterventionsmaßnahmen vom Gesetzgeber für Verwaltungsakte in Form der Allgemeinverfügung gehalten wurden.[709] Zurückzuführen ist diese Öffnung für „(quasi-)normative" Verwaltungshandlungen in diesem Zusammenhang auf die europäische Konzeption einer nationalen Behörde mit Regulierungskompetenzen.[710]

Für Allgemeinverfügungen gelten zwar teilweise besondere Verfahrensvorschriften. So werden sie etwa von der BaFin nach Maßgabe von § 17 Abs. 2 FinDAG öffentlich bekanntgegeben. Wie im Falle „regulärer" Verwaltungsakte ist ihre Regelung aber verbindlich und kann, sofern sie ein bestimmtes Verhalten fordert, nach Maßgabe von § 17 Abs. 1 FinDAG i. V. m. dem VwVG vollstreckt werden.[711] Wurde eine Allgemeinverfügung öffentlich bekanntgegeben, vermag sie bei entsprechender Formulierung auch solche Unternehmen zu verpflichten, die im Zeitpunkt ihres Erlasses noch nicht existent oder von ihr betroffen waren.[712] Zu beachten ist in derartigen Fällen allerdings, dass ihnen aufgrund der Rechtsschutzgarantie des Art. 19 Abs. 4 GG trotz ihrer erst nachträglichen Betroffenheit eine Rechtsschutzmöglichkeit eingeräumt werden muss.[713]

Von der phänomenologischen Ebene (wie ist eine Verfügung der BaFin zu kategorisieren?) ist die normative Ebene zu trennen (darf die BaFin eine solche Verfügung erlassen?). Häufig sind die Befugnisse der BaFin hinsichtlich ihrer Rechtsfolgen offen formuliert und schließen daher insofern nicht allgemein aus, dass darauf Verwaltungsakte in Form der Allgemeinverfügung gestützt werden können.[714] Ob und inwieweit die BaFin eine Verfügung auf der Grundlage einer bestimmten Befugnis an einen breiten Adressatenkreis richten kann, ist damit letztlich eine Einzelfallfrage und hängt davon ab, ob die Voraussetzungen der jeweiligen Befugnis vorliegen. Schematisch lässt sich festhalten, dass der Erlass einer Allgemeinverfügung im Vergleich zu einer Maßnahme mit beschränktem Adressatenkreis erforderlich sein muss, um die in Frage stehende Pflicht zu vollziehen oder das in Frage stehende

---

708 Begr. RegE Kleinanlegerschutzgesetz BT-Drucks. 18/3994, 53.

709 *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 22.

710 *Gurlit*, WM 2020, 105 (112).

711 Vgl. allgemein *Stelkens*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 35 Rn. 276.

712 *Stelkens*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 35 Rn. 280, § 41 Rn. 139.

713 Allgemein *Stelkens*, in: Stelkens/Bonk/Sachs, VwVfG, § 35 Rn. 280, § 41 Rn. 140 (Wiederaufgreifen des Verfahrens); speziell zur Produktintervention *Gurlit*, in: Assmann/Schneider/Mülbert, Wertpapierhandelsrecht, § 15 WpHG Rn. 22 (Aufhebung nach Art. 42 Abs. 6 MiFIR).

714 Vgl. etwa *Zetzsche/Lehmann*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 6 WpHG Rn. 42 (zu § 6 Abs. 1, 2 WpHG).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schutzgut zu schützen.[715] Dies soll ein kurzes Beispiel veranschaulichen: So befugt etwa § 6 Abs. 2 S. 2 WpHG zu Anordnungen, die zur Durchsetzung der Pflichten des WpHG geeignet und erforderlich sind. Eine Allgemeinverfügung könnte danach allenfalls dann rechtmäßigerweise ergehen, wenn eine Vielzahl von Unternehmen denselben Pflichtverstoß begehen würde und diese Praxis in Anbetracht der Vielzahl von Unternehmen nicht effektiv durch Individual- oder Sammelverfügungen beseitigt werden kann. Nur in diesem Fall wäre es nämlich erforderlich, auch rechtmäßig agierende Unternehmen mit der Anordnung zu belasten.

Auch auf § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG können grundsätzlich Allgemeinverfügungen gestützt werden.[716] Von einem derartigen Mechanismus erhofft man sich allgemein die Überwindung der Rechtskraftgrenzen in Unterlassungsklageurteilen, die häufig als aus Verbraucherschutzgesichtspunkten defizitär angesehen werden.[717] Ermöglicht werden soll damit etwa, dass einer bestimmten höchstrichterlichen Rechtsprechung zu Verbraucherschutzgesetzen mit branchenweiter Bedeutung im Wege der Allgemeinverfügung auch eine branchenweite Bindungswirkung verliehen werden kann (z. B. bei von einem Verband empfohlenen AGB).[718] Auch Allgemeinverfügungen müssen aber den oben unter A. I. 2. e) bb) dargestellten Anforderungen an zulässige Rechtsfolgen im Hinblick auf jeden einzelnen Adressaten genügen. Voraussetzung ist in Anlehnung an das Gesagte damit jedenfalls, dass die Allgemeinverfügung erforderlich ist, um einem verbraucherschutzrelevanten Missstand entgegenzuwirken. Dies ist nur dann denkbar, wenn es sich um einen überindividuellen Missstand handelt, d. h. wenn in dem Beispiel die Rechtsprechung eine verbreitete rechtswidrige Geschäftspraxis zum Gegenstand hatte, der nicht hinreichend durch individuelle Maßnahmen begegnet werden kann. Ferner wäre bei privatrechtsbezogenen Maßnahmen sicherzustellen, dass die oben hergeleiteten Anforderungen hinsichtlich der Abgrenzung zu den Zivilgerichten gewahrt werden. So wären etwa solche Unternehmen von der Maßnahme auszunehmen, die bereits Beklagte in einem zivilgerichtlichen Verfahren sind, das den fraglichen Rechtsverstoß zum Gegenstand hat und

---

715 Vgl. auch *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (879) zum auf § 4 Abs. 1 S. 3 WpHG gestützten Leerverkaufsverbot.

716 *Rott*, WM 2019, 1189 (1193); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103; *Brömmelmeyer*, VersR 2019, 909 (910); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (592); *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (147).

717 *Brönneke*, in: Schulte-Nölke/BMJV, Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, 166 f.; *Podszun/Busch/Henning-Bodewig*, GRUR 2018, 1004 (1007, 1009); *Poelzig*, BKR 2021, 589 (591).

718 *Rott*, WM 2019, 1189 (1193); *ders.*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 103.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

hierdurch dem verbraucherschutzbezogenen Missstand effektiv entgegengewirkt werden kann.

III. Behördliche Verlautbarungen

Ein drittes Regulierungsinstrument liegt in der Möglichkeit der Behörde, rechtliche Standards zu verlautbaren. Gesetzliche Regelungen finden sich insoweit nur punktuell. Zu nennen ist das Instrument der Richtlinie.[719] Zudem sind besondere Veröffentlichungen unter dem Zahlungskontengesetz vorgesehen.[720] In weit größerem Umfang veröffentlicht die BaFin allerdings Verlautbarungen, ohne sich auf eine besondere Ermächtigung zu berufen. Sie haben die Form von Leitfäden,[721] Rundschreiben,[722] Merkblättern,[723] Auslegungsentscheidungen,[724] Frage-/Antwortkatalogen (FAQ)[725] oder ähnlichem. Tendenziell betreffen Leitfäden eine Einführung in eine bestimmte Regulierungsmaterie, Rundschreiben und Merkblätter konkretisierende Hinweise zu gesetzlichen Anforderungen,[726] Auslegungsentscheidungen und FAQs eine aufsichtsrechtliche Bewertung bestimmter Sachverhalte bzw.

---

719 Vgl. § 4 Abs. 2 KAGB, auf den die Richtlinie zur Festlegung von Fondskategorien gemäß § 4 Abs. 2 Investmentgesetz v. 22.7.2013 gestützt wurde. Vgl. ferner §§ 45, 88 Abs. 4 WpHG, auf die derzeit allerdings keine Richtlinien gestützt werden; *v. Hein*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 45 WpHG Rn. 2; *Fett*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 88 WpHG Rn. 18. Vgl. auch § 7 Abs. 2 KWG, auf den die Richtlinie zur Durchführung und Qualitätssicherung der laufenden Überwachung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute durch die Deutsche Bundesbank (Aufsichtsrichtlinie) v. 21.5.2013 gestützt wurde.

720 Vgl. § 47 Abs. 1 ZKG, wonach die maßgeblichen Zahlungsdienste zu veröffentlichen sind. Auf diese nehmen insbesondere die Pflichten zur Veröffentlichung von Entgeltinformationen (vgl. §§ 6 f. ZKG) Bezug. Vgl. ferner § 47 Abs. 2 ZKG und § 16 Abs. 2 VglWebV, wonach die BaFin bestimmte Musterdokumente zu veröffentlichen hat. Die in § 47 Abs. 2 ZKG vorgesehen Muster sind dabei allerdings schon teilweise unionsrechtlich harmonisiert; vgl. Durchführungs-VO (EU) 2018/33; Durchführungs-VO (EU) 2018/34; Delegierte VO (EU) 2018/32.

721 Vgl. etwa den Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht v. 9.8.2018 (Modul A) bzw. 30.10.2018 (Modul B) bzw. 25.3.2020 (Modul C).

722 Vgl. etwa das BaFin Rundschreiben 05/2018 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten – MaComp v. 19.4.2018.

723 Vgl. etwa das Merkblatt Kreditgeschäft v. 8.1.2009.

724 Vgl. etwa das Auslegungsschreiben zum Crowdlending v. 9.10.2015.

725 Vgl. etwa das FAQ zu MiFID II-Wohlverhaltensregeln nach §§ 63 ff. WpHG.

726 Die BaFin weist auf ihrer Internetseite unter der Rubrik „Verwaltungspraxis" darauf hin, dass Rundschreiben auf größere Themenbereiche, Merkblätter demgegenüber eher auf einzelne Fragestellungen eingehen würden.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

konkrete Fragen.[727] Im Folgenden wird zunächst auf die Frage eingegangen, inwiefern die behördlichen Verlautbarungen Bindungswirkung im Verhältnis zu den beaufsichtigten Unternehmen entfalten (1.). Sodann wird der Anwendungsbereich des Regulierungsinstruments erörtert (2.). Abschließend wird der Frage nachgegangen, ob und inwiefern sich die Verlautbarungen auch auf die zivil- oder strafrechtliche Beurteilung auswirken (3.).

1. Rechtliche und faktische Bindungen

Die Frage nach der rechtlichen Bindungswirkung der behördlichen Verlautbarungen ist bis heute noch nicht abschließend beantwortet. Hintergrund der nach wie vor bestehenden Unsicherheit ist dabei, dass sie sich nicht zweifelsfrei in das überkommene Handlungsformenraster der allgemeinen Verwaltungsrechtslehre einbetten lassen und dogmatische Fragestellungen also nicht unbesehen durch einen Rückgriff auf allgemeine Lehren beantwortet werden können. Im Hinblick auf ihren ordnenden Charakter, der der Vereinheitlichung der Verwaltungspraxis dient, einerseits und ihre unternehmensbezogene Stoßrichtung, die ihnen den Charakter eines Instrumentes der Verhaltenssteuerung von Unternehmen verleiht, andererseits oszilliert die Qualifikation typischerweise zwischen den Formen der Verwaltungsvorschrift und der schlicht-hoheitlichen Handlung.[728] Teilweise erkennt man in den Verlautbarungen auch eine eigenständige Handlungsform.[729]

Nach überwiegender Auffassung werden die Verlautbarungen im Ausgangspunkt wie norminterpretierende Verwaltungsvorschriften behandelt.[730]

---

[727] Eine überschneidungsfreie Typologie von Verlautbarungsinstrumenten lässt sich aus den behördlichen Bezeichnungen aber bislang nicht ableiten; zum Ganzen *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (892 f. u. Fn. 184); *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 65–71.

[728] Vgl. den umfassenden kritischen Überblick über Literatur und Rechtsprechung bei *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 71–85, der im Wesentlichen die Ansätze einer Zuordnung als norminterpretierende oder normkonkretisierende Verwaltungsvorschrift sowie als schlicht-hoheitliches Handeln identifiziert. Nicht ausgeschlossen ist jedoch, dass die Verlautbarungen im Einzelfall anders zu qualifizieren sind, etwa in Anwendung der Grundsätze zum sog. formellen Verwaltungsakt als Allgemeinverfügung; vgl. dazu *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (895); *Thiele*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 102.

[729] Vgl. etwa *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (867), die sie mit Blick auf die ambivalente Rechtsnatur als „atypische norminterpretierende Verwaltungsvorschriften" bezeichnet; vgl. ferner *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 91 („Rechtsform sui generis").

[730] BGHZ 147, 343 (350); 166, 56 Rn. 24 (jeweils zur Wohlverhaltens-Richtlinie); NZG 2008, 300 Rn. 24; BGHZ 192, 90 Rn. 44; vgl. auch NJW 2019, 219 Rn. 31–34 (jeweils zum Emittentenleitfaden); vgl. auch Hess VGH WM 2007, 392 (393): „lediglich […] Kundgabe der Rechtsauffassung" (zum Rundschreiben über

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Diese Kategorisierung ist in erster Linie als Absage an eine rechtliche Bindungswirkung der verlautbarten Rechtsauffassung zu verstehen. Mit der Begrifflichkeit ist nämlich insbesondere eine Abgrenzung von sog. normkonkretisierenden Verwaltungsvorschriften verbunden, die eine weitgehende Bindungswirkung entfalten bzw. deren Inhalte nur in begrenztem Umfang der (verwaltungs-)gerichtlichen Überprüfung zugänglich sind.[731] Um solche handelt es sich bei den Verlautbarungen nicht, weil sich aus dem Finanzaufsichtsrecht nicht die erforderlichen ausdrücklichen oder impliziten Letztentscheidungsbefugnisse zugunsten der Verwaltung ableiten lassen.[732]

Daraus folgt also zunächst, dass Gerichte, die über Streitigkeiten beaufsichtigter Unternehmen gegenüber der Aufsicht zu befinden haben (aufsichtsrechtliches Streitverhältnis), grundsätzlich nicht an die von der BaFin verlautbarte Rechtsauffassung gebunden sind, sondern lediglich das (höherrangige) Recht (Art. 20 Abs. 3 GG) anzuwenden haben.[733] Eine Ausnahme wird man allerdings dann annehmen müssen, wenn die Bindungswirkung gesetzlich angeordnet wird.[734] Ferner können sie im Rahmen eines gegen die BaFin geführten Amtshaftungsprozesses zur Begründung einer Amtspflichtverletzung beitragen, sofern von ihnen abgewichen wurde.[735] Zudem

---

Mindestanforderungen an die Ausgestaltung der internen Revision); vgl. auch KG Berlin NJW 2018, 3734 Rn. 15: „keinen rechtsgestaltenden Charakter“ (zum Merkblatt Hinweise zu Finanzinstrumenten nach § 1 XI 1–3 KWG); w. N. bei *Poelzig*, WM 2019, 1 (9); *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 72; *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (897); vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 206 f.; zum Teil a. A. allerdings *Thiele*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 102 f. (vgl. dazu auch Fn. 732).

731 Allgemein zur Bindungswirkung normkonkretisierender Verwaltungsvorschriften *Ossenbühl*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. V, § 104 Rn. 31, 73.

732 *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (895 f.); *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 82; teilweise a. A. *Thiele*, Finanzaufsicht, 472–484, der in besonderen Fällen („Institutsmarktbezogene unbestimmte Rechtsbegriffe“ und „Allgemein finanzmarktbezogene unbestimmte Rechtsbegriffe“) einen Beurteilungsspielraum behauptet, allerdings ohne den Nachweis einer normativen Ermächtigung zu erbringen.

733 *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (895, 897–899).

734 Derartige Anordnungen sind selten. Ein Beispiel ist die Übergangsvorschrift des § 68 Abs. 4 ZAG, die bis zum Inkrafttreten des § 55 ZAG zur starken Kundenauthentifizierung auf das BaFin Rundschreiben 4/2015 (BA) – Mindestanforderungen an die Sicherheit von Internetzahlungen (MaSI) v. 5.5.2015 verwies.

735 Vgl. allgemein zu Verwaltungsvorschriften *Ossenbühl*, Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. V, § 104 Rn. 46. Demgegenüber entlastet es die BaFin im Ergebnis selbstverständlich nicht von der Haftung, wenn sich der handelnde Amtswalter darauf beruft, sich an eine (rechtswidrige) Verlautbarung gehalten zu haben. Zwar sind Beamte grundsätzlich an dienstliche Weisungen in Form von Verwaltungsvorschriften gebunden und es lassen sich nach der Rechtsprechung des BGH aus der beamtenrechtlichen Remonstrationspflicht auch keine drittschützenden Amtspflichten ableiten; BGH NVwZ 2020, 90 Rn. 23, 38 f. Beruft sich ein Amtswalter

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

ergeben sich mittelbare Bindungen aus der verwaltungsrechtlichen Selbstbindungsdogmatik:[736] Im Wesentlichen verkörpert danach die Verlautbarung eine Verwaltungspraxis, an der die Behörde im Lichte des Gleichheitssatzes (Art. 3 Abs. 1 GG) vorbehaltlich höherrangigen Rechts und eines atypischen Sachverhaltes bei einer Einzelfallentscheidung festhalten muss.[737] Im Ergebnis kann damit eine Schutzwirkung zugunsten der auf die Verlautbarung vertrauenden Unternehmen im Verhältnis zur Behörde begründet werden.[738]

Im Übrigen sind die Gerichte im Rahmen des aufsichtsrechtlichen Streitverhältnisses aber nicht rechtlich an die Verlautbarungen gebunden:[739] Bedeutung hat dies (in Abgrenzung zur geschilderten Selbstbindungskonstellation) für den Fall, dass ein Unternehmen sich gegen den „unliebsamen" Inhalt einer Verlautbarung bzw. eine darauf gestützte behördliche Maßnahme zur Wehr setzen möchte. In diesem Fall findet also der beschriebene Grundsatz Anwendung, dass die Verwaltungsvorschrift bzw. die Maßnahme am Maßstab des höherrangigen Rechts zu messen ist (Art. 20 Abs. 3 GG).

Auch in diesen Fällen darf aber das Steuerungspotenzial der Verlautbarungen hinsichtlich der adressierten Unternehmen nicht unterschätzt werden: So können sie in dem Sinne faktische Bindungswirkung entfalten, dass sie von den Unternehmen wie eine quasi-verbindliche Pflicht wahrgenommen werden.[740] Diese faktische Bindungswirkung basiert einerseits auf einem Anreizmechanismus, d. h. sie wird durch den Anreiz vermittelt, der von potenziellen (als negativ empfundenen) Reaktionen der Behörde ausgeht.[741] Die Effektivität der Verhaltensbeeinflussung hängt mit anderen Worten von der Effektivi-

---

aber auf eine (rechtswidrige) Verlautbarung, wäre an die Erteilung der Weisung durch Verlautbarung als amtshaftungsrechtlich relevante Amtspflichtverletzung anzuknüpfen; vgl. auch BGH NVwZ 2020, 90 Rn. 23.

736 Vgl. etwa *Poelzig*, ZBB 2019, 1 (9); *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 170.

737 Vgl. allgemein *Möstl*, in: Ehlers/Pünder, Allgemeines Verwaltungsrecht, § 20 Rn. 21.

738 Eingehend zur Anwendung auf die Verlautbarungen *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 170–179.

739 Dies wird wohl nicht einmal von *Fekonja v*ertreten, obwohl dies eigentlich eine naheliegende Konsequenz seiner Theorie wäre. Er vertritt grundsätzlich die Auffassung, dass BaFin-Verlautbarungen als Handlungsformen eigener Art für Gerichte eine Berücksichtigungspflicht bewirken und im Rahmen der juristischen Argumentation eine Funktion als Zweifelsregel übernehmen. Im Ergebnis nimmt er diese Wirkungen aber nur für die Zivilgerichte an; BaFin-Verlautbarungen, 85–109, 133–165, 170–179.

740 Vgl. etwa *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (893 f.); *Poelzig*, ZBB 2019, 1 (9).

741 *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (893 f.); *Poelzig*, ZBB 2019, 1 (9); vgl. auch *Thiele*, Finanzaufsicht, 216–219; *Thiele*, in: Paal/Poelzig, Effizienz durch Verständigung, 103, 108 f.; vgl. allgemein zu Verwaltungsvorschriften auch *Mehde*, VVDStRL 71 (2012), 418 (428).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

tät des hinter den konkretisierten Rechtspflichten stehenden Anreizregimes ab.[742] Die Frage der rechtlichen Verbindlichkeit von behördlichen Verlautbarungen hat in diesem Anreizumfeld umso geringere Bedeutung, je stärker die betroffenen Unternehmen schon in einer (gerichtlichen oder außergerichtlichen) Konfrontation mit der Behörde einen Nachteil befürchten. Wird nämlich schon die Auseinandersetzung mit der Behörde als solche als substanzieller Nachteil empfunden, wird man versuchen, sie zu vermeiden und daher von der Verteidigung eigener Rechte zumindest bis zu einem gewissen Grad absehen. Der Anreizmechanismus wird dabei schließlich auch dadurch verstärkt, dass die behördlichen Verlautbarungen der BaFin nach den konkretisierenden Verordnungen als (ergänzender) Prüfungsmaßstab der Abschlussprüfer gelten.[743]

Ein weiteres Standbein findet die faktische Bindungswirkung der behördlichen Verlautbarungen aber wohl auch in einer Förderung der Akzeptanz ihres Inhalts durch Beteiligung der betroffenen Stakeholdergruppen am Erlassverfahren.[744] Man sollte sich im Hinblick auf die Verlautbarungen nicht von der Vorstellung leiten lassen, die Behörde trete den beaufsichtigten Unternehmen vollkommen konfrontativ gegenüber. Behördlichen Verlautbarungen geht regelmäßig ein Konsultationsverfahren voraus, in dessen Rahmen der Öffentlichkeit die Möglichkeit zur Stellungnahme eingeräumt wird. Auf diese Weise erhalten die betroffenen Stakeholderkreise die Gelegenheit, Einwände und Anregungen einzubringen.[745] Daneben findet auch ein fortlaufender Austausch im Rahmen von Fachgremien[746] und den bereits erwähnten Beiräten[747] statt. Ferner ist darauf hinzuweisen, dass behördliche Verlaut-

---

742 Vgl. zu den Anreizregimen oben unter A. II. 2.

743 Vgl. § 4 Abs. 2 S. 1 PrüfBV; § 3 Abs. 2 S. 1 ZahlPrüfBV; § 3 Abs. 1 S. 2 KA-PrüfbV; § 6 Abs. 2 S. 2 WpDPV; BaFin, Begründung zur Verordnung über die Prüfung der Jahresabschlüsse der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute und sowie die darüber zu erstellenden Berichte (Prüfungsberichtsverordnung – PrüfbV) v. 4.8.2015 zu § 4; BaFin, Begründung zur Verordnung über die Prüfung der Jahresabschlüsse der Zahlungsinstitute sowie die darüber zu erstellenden Berichte (Zahlungsinstituts-Prüfungsberichtsverordnung – ZahlPrüfbV) v. 20.7.2010 zu § 3; BaFin, Erläuterungen zur Wertpapierdienstleistungs-Prüfungsverordnung (WpDPV) v. 1.2.2018 zu § 6.

744 Vgl. auch *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 204–206, 214–232 mit einer Würdigung des Erlassverfahrens mit Blick auf die demokratische Legitimation. Zweifelhaft ist demgegenüber die Annahme *Thieles*, die Interessen von Behörde und beaufsichtigten Unternehmen würden übereinstimmen; vgl. dazu die Nachweise und Kritik in Fn. 189.

745 *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 219 f., 222, vgl. auch 215–217 zum Verfahren nach § 35 Abs. 4 WpHG a. F. (= § 88 Abs. 4 WpHG n. F.); *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 812 (893).

746 *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 226 f.

747 Vgl. dazu Teil 2, D. I.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

barungen unter dem Vorbehalt der Zustimmung des zur Rechts- und Fachaufsicht berufenen Bundesministeriums der Finanzen stehen (vgl. § 2 FinDAG).[748]

2. Anwendungsbereich

Das Instrument der behördlichen Verlautbarung hat einen weiten Anwendungsbereich. Eine spezifische Ermächtigung zum Erlass der Verlautbarungen benötigt die BaFin nämlich nicht: Betont man ihren Charakter als Verwaltungsvorschriften, lässt sich die Kompetenz mit ihrer Organisations- und Geschäftsleitungsgewalt begründen, die auch die Standardisierung des Gesetzesvollzuges umfasst.[749] Rückt man demgegenüber ihre Qualität als schlichthoheitliche Handlung in den Vordergrund, gilt im Ergebnis nichts anderes. Der Vorbehalt des Gesetzes wird jedenfalls nicht durch einen selbständigen Grundrechtseingriff aktiviert, solange sich die Verlautbarung in den Grenzen der gesetzlichen Regelung bewegt, die sie zu konkretisieren sucht.[750]

In der Konsequenz darf die BaFin im Rahmen ihres Aufgabenbereichs bzw. des von ihr zu vollziehenden Aufsichtsmaßstabs ihre Rechtsauffassung verlautbaren. Dies betrifft auch externe Vorschriften, wenn und soweit diese im Wege einer Einbeziehungsklausel zum Aufsichtsmaßstab gemacht werden.[751] Für privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze wird dies also nur unter Berücksichtigung der Grundsätze in Betracht kommen, die für die Einbeziehung unter § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG entwickelt wurden.[752] Dabei hat die BaFin einerseits den Vorrang einschlägiger BGH-Entscheidungen zu berücksichtigen bzw. die Pflicht, absehbare BGH-Entscheidungen abzuwarten.[753] Ferner sind eine (faktisch) bestimmende Einflussnahme auf anhängige Verfahren vor den ordentlichen Gerichtsverfahren sowie Widersprüche zu bereits abgeschlossenen Verfahren zu vermeiden und das Rundschreiben darf sich nicht als funktionales Äquivalent einer individuellen An-

---

748 Grundsätze für die Ausübung der Rechts- und Fachaufsicht des Bundesministeriums der Finanzen (BMF) über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) v. 12.1.2005, Ziff. IV. 1. lit. b, c; *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 223–225.

749 *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (898); im Ergebnis auch *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 189–191 mit einem konstruktiv abweichenden Ansatz der Anerkennung einer exekutivischen Rechtsetzungsfunktion; vgl. allgemein auch *Ossenbühl*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. V, § 104 Rn. 76–78.

750 *Gurlit*, ZHR 177 (2013), 862 (898).

751 Vgl. dazu oben A. I. 1.

752 Vgl. auch *Buck-Heeb*, BKR 2021, 141 (147); *Rott*, in: Brönneke/Willburger/Bietz, Verbraucherrechtsvollzug, 102, die § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG als Rechtsgrundlage für Rundschreiben ansehen.

753 Vgl. dazu oben A. I. 2. c).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

spruchsdurchsetzung darstellen.[754] Auch die Pflichten zur ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation können in diesem Zusammenhang aufgrund ihres das Recht des finanziellen Verbraucherschutzes umfassenden Umfangs[755] als Anknüpfungspunkte für eine weite behördliche Verlautbarungskompetenz dienen.[756]

Bislang lassen sich vor allem Verlautbarungen nachweisen, die eine mehr oder weniger deutliche Verbraucher*nähe* aufweisen.[757] *Spezifisch verbraucherschützende*, d. h. exklusiv für Verbraucherfinanzmärkte geltende Verlautbarungen sind demgegenüber bislang die Ausnahme. Ein Beispiel ist die aus der Zeit vor § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG stammende Verlautbarung der BaFin

---

754 Vgl. dazu oben A. I. 2. e) bb) sowie A. II. 4. b).

755 Vgl. dazu oben A. II. 3.

756 Vgl. auch die Verlautbarung der BaFin zu Bankgeschäften mit Minderjährigen v. 22.3.1995, die damit begründet wurde, dass festgestellte Geschäftspraktiken der „ordnungsgemäßen Geschäftsführung" widersprechen würden. Dies kann man als Bezugnahme auf die Pflicht zur ordnungsgemäßen Geschäftsorganisation (§ 25a Abs. 1 S. 1 KWG) deuten.

757 Vgl. auch die Antwort der BReg auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Jörg Cezanne, Fabio De Masi, Klaus Ernst, weiterer Abgeordneter und der Fraktion DIE LINKE BT-Drucks. 19/13798, 3 f. mit einer anschaulichen Zusammenstellung behördlicher Verlautbarungen mit Verbraucherschutzbezug der Jahre 2016–2018. Benannt wurden dabei insgesamt fünf Rundschreiben (bzw. vier; MaComp wurde doppelt gezählt, vgl. die Auflistung sogleich), drei Auslegungsentscheidungen und drei Merkblätter. Im Einzelnen wurden genannt: Rundschreiben 3/2017 (GW) Videoidentifizierungsverfahren v. 10.4.2017 Geschäftszeichen GW 1-GW 2002-2009/0002; Rundschreiben 4/2010: Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und die weiteren Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten nach §§ 31 ff. WpHG für Wertpapierdienstleistungsunternehmen (MaComp) v. 7.6.2010 Geschäftszeichen WA 31-Wp 2002-2009/0010 (geändert am 8.3.2017); Rundschreiben 11/2018 zur Zusammenarbeit mit Versicherungsvermittlern sowie zum Risikomanagement im Vertrieb v. 17.7.2018; Gemeinsames Rundschreiben BA, WA und VA 06/2018 Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement v. 4.5.2018 Geschäftszeichen VBS 1-Wp 1000-2016/0095; Rundschreiben 05/2018 (WA) – Mindestanforderungen an die Compliance-Funktion und weitere Verhaltens-, Organisations- und Transparenzpflichten – MaComp v. 19.4.2018 Geschäftszeichen WA 31-Wp 2002-2017/0011; Auslegungsentscheidung Angaben in den Verkaufsprospekten von Investmentvermögen („Closet Indexing") v. 4.4.2017 Geschäftszeichen WA 45-Wp 2136-2016/0001; Auslegungsschreiben zur Bestimmung der Anlegergruppe („Zielmarkt") in Verkaufsprospekten und Vermögensanlagen-Informationsblättern nach dem Vermögensanlagengesetz v. 26.9.2018 Geschäftszeichen WA 51-Wp 2026-2018/0001; FAQ zu MiFID II-Wohlverhaltensregeln nach §§ 63 ff. WpHG v. 4.5.2018 Geschäftszeichen WA 31-Wp 2002-2018; BaFin, Merkblatt zur Allgemeinverfügung vom 8. Mai 2017 bezüglich Contracts for Difference (CFDs) v. 29.11.2017 Geschäftszeichen VBS 7-Wp 5465-2017/0003; Fachinformationsblatt zum Testfachverfahren Beschwerdebericht nach Art. 26 Abs. 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 v. 14.12.2018; Format der Felder und Pflichtfelder des Formulars des Beschwerdeberichts nach Art. 26 Abs. 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 v. 14.12.2018.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

zu Bankgeschäften mit Minderjährigen,[758] mit der im Wesentlichen die zivilrechtliche Rechtslage im Zusammenhang mit dem Vertragsschluss von Minderjährigen erläutert wurde. Hingewiesen sei ferner auf das Rundschreiben zu den Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement,[759] das die Bearbeitung von Beschwerden betrifft. Es dient der Umsetzung von Leitlinien des ESAs, die ausdrücklich als Zweck den Schutz von Verbrauchern benennen.[760] Sowohl die europäischen Leitlinien (Ziff. 11) als auch das Rundschreiben der BaFin gelten letztlich jedoch für Beschwerden natürlicher und juristischer Personen (Ziff. 8). Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang auch der Entwurf eines Rundschreibens zur Überwachung und Steuerung von Finanzprodukten im Privatkundengeschäft,[761] das allerdings nicht über die Konsultationsphase hinausgelangte. Es sollte die EBA Leitlinien für Überwachung und Governance von Bankprodukten im Privatkundengeschäft[762] umsetzen. Vorgesehen war dabei im Wesentlichen eine Product Governance für an Verbraucher im Sinne von § 13 BGB gerichtete Bankprodukte, d. h. Verbraucherdarlehen, Einlagen, Bausparverträge, Zahlungs- und E-Geld-Dienste.

3. Auswirkungen auf zivil- und strafrechtliche Beurteilungen

Auch für zivil- oder strafrechtliche Beurteilungen wird eine rechtliche Bindungswirkung für die Zivil- oder Strafgerichtsbarkeit überwiegend abgelehnt.[763] Dies kann im Grunde zunächst auf einen Erst-recht-Schluss im Verhältnis zu den das aufsichtsrechtliche Streitverhältnis betreffenden Ausführungen gestützt werden. Zudem kann die Figur der Selbstbindung der Verwaltung hier nicht zum Tragen kommen, weil es nicht um das Rechtsverhältnis zur Behörde geht. Ferner fehlt es in diesen Fällen auch an einer Kompetenz der Behörde, die wie beschrieben aus ihrem Vollzugsauftrag abgeleitet wird. Dieser umfasst nämlich keinesfalls die zivilgerichtliche Rechts-

---

758 Vom 22.3.1995 Geschäftszeichen I 1 – 3.1.3.

759 BaFin, Gemeinsames Rundschreiben BA, WA und VA 06/2018 Mindestanforderungen an das Beschwerdemanagement v. 4.5.2018 Geschäftszeichen VBS 1-Wp 1000-2016/0095.

760 ESMA/EBA/EIOPA, Beschwerdeabwicklung für den Wertpapierhandel und das Bankwesen v. 4.10.2018 JC 2018 35, Ziff. 1.

761 BaFin, Konsultation 08/2017 v. 21.7.2017.

762 Vom 15.7.2015 EBA/GL/2015/18.

763 Vgl. schon die Rechtsprechungsnachweise in Fn. 730; vgl. ferner *Buck-Heeb*, WM 2020, 157 (161); *Poelzig*, ZBB 2019, 1 (8 f.) jeweils m. w. N.; für eine begrenzte Bindungswirkung (vgl. dazu Fn. 739) demgegenüber etwa *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 85–109, 133–165.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

durchsetzung unter Privaten oder das Strafverfahren.[764] Eine rechtliche Bindungswirkung kann sich daher ungeachtet ihrer Intensität nur aus einer spezifischen Rechtsgrundlage ergeben.[765]

Liegt eine solche nicht vor, ergibt sich eine Berücksichtigungspflicht eines Gerichts aber ggf. aus dem Grundsatz rechtlichen Gehörs (Art. 103 Abs. 1 GG): Wird eine behördliche Verlautbarung als ein erhebliches Argument in das jeweilige Verfahren eingeführt, muss sich das Gericht grundsätzlich mit ihr beschäftigen bzw. den gewählten Lösungsweg begründen.[766] Eine weitere Schnittstelle bildet die Ebene des Verschuldens.[767] So ist etwa denkbar, dass der Einwand eines erheblichen Rechtsirrtums bzw. unvermeidbaren Verbotsirrtums (§ 17 S. 2 StGB) mit einer behördlichen Verlautbarung begründet wird.[768] Dass die Verlautbarungen daneben auch eine faktische Bindungswirkung gegenüber den Entscheidungsträgern entfalten, ist demgegenüber zweifelhaft. Vielmehr werden sie ihre eigene Rechtsanwendungsautorität in den Vordergrund rücken. Die fachliche Spezialisierung der Behörde dürfte aber (neben dem Anspruch auf rechtliches Gehör) dazu beitragen, dass die behördlichen Verlautbarungen aufgegriffen und argumentativ verarbeitet werden.[769]

764 Das übersieht *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 189–191.

765 Im Ergebnis auch *Buck-Heeb*, WM 2020, 157 (161); vgl. auch zu § 906 Abs. 1 S. 3 BGB bzw. zu der zur Technischen Anleitung zur Reinhaltung der Luft (TA-Luft) sowie zur Technischen Anleitung zum Schutz gegen Lärm (TA-Lärm) ergangen Rechtsprechung *Fekonja*, BaFin-Verlautbarungen, 148–151.

766 Vgl. allgemein *Degenhart*, in: Sachs, GG, Art. 103 Rn. 28, 40.

767 Vgl. allgemein zur Auswirkung von Verwaltungsvorschriften auf straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sorgfaltsmaßstäbe *Ossenbühl*, in: Isensee/Kirchhof, Handbuch des Staatsrechts, Bd. V, § 104 Rn. 46.

768 *Poelzig*, ZBB 2019, 1 (9) unter Übertragung der für individuelle BaFin-Auskünfte geltenden Grundsätze.

769 Anschaulich BGH NJW 2019, 219 Rn. 31–34, wo der Emittentenleitfaden wie eine Literaturansicht verarbeitet wird; vgl. auch *Poelzig*, ZBB 2019, 1 (9).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zusammenfassung

Teil 1 – Verbraucherfinanzmärkte und ihre Regulierung

1. Verbraucher nehmen eine Reihe von Finanzprodukten in Anspruch, die konsumförderlich eingesetzt werden können (Verbraucherfinanzprodukte). In einem heuristischen Zugriff lassen sich die Produktsparten Ein-/Anlagen, Zahlungen, Kredite und Versicherungen unterscheiden. Die diesen Kategorien zuzurechnenden Produkte ermöglichen oder fördern Konsum, indem sie Kaufkraft in zeitlicher Hinsicht in die Gegenwart oder Zukunft verlagern, Zahlungen im Hinblick auf Verpflichtungen aus Erwerbsgeschäften erleichtern und ein Management von Risiken erlauben. Manche Verbraucherfinanzprodukte erfüllen zudem eine Funktion gegenüber der jeweiligen Gegenpartei (z. B. Finanzierung). Trotz der griffigen Bezeichnung können Verbraucherfinanzprodukte nicht ohne Weiteres mit gegenständlichen Konsumgütern verglichen werden. Sie sind vertraglich bzw. rechtlich ausgestaltet. Auf Grundlage verschiedener Studien lassen sich tendenzielle Aussagen dazu treffen, welche Verbraucherfinanzprodukte von Verbrauchern typischerweise in Anspruch genommen werden: Sie nehmen danach meistens Girokonten, mehrheitlich Anlageprodukte wie insbesondere Sparkonten oder Lebensversicherungen sowie teilweise Konsum- oder Immobiliarkredite in Anspruch (ein Drittel oder weniger).

2. Verbraucherfinanzmärkte sind Märkte, auf denen Verbraucher mit Unternehmen zusammentreffen, die Verbraucherfinanzprodukte anbieten. Sie spiegeln sich bislang nur unvollkommen in der Gesetzessystematik wider. Konturen erhält der Gedanke einer besonderen Verbraucherfinanzmarktregulierung allerdings bei Betrachtung der rechtspolitischen Ebene. Prägend für die Rechtsentwicklung ist insbesondere die Strategie der Europäischen Kommission, die auf eine bessere Integration von Verbraucherfinanzmärkten abzielt. Auch auf nationaler Ebene zeigt sich ein rechtspolitisches Bewusstsein für die Regulierung von Verbraucherfinanzmärkten, das indes eine eher sozialpolitische Prägung aufweist. Die Dominanz der europäischen Gesetzgebung hat jedoch zur Folge, dass nationales Recht allenfalls ergänzenden Charakter hat. Ferner sind Verbraucherfinanzmärkte Gegenstand internationaler Rechtspolitik und Standardsetzung. Hinsichtlich des finanziellen Verbraucherschutzes sind die G20 High Level Principles on Financial Consumer Protection hervorzuheben. Daneben sind umfassende Aktivitäten in den Bereichen finanzieller Bildung und finanzieller Inklusion festzustellen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

3. Aus theoretischer Perspektive lässt sich die regulatorische Intervention auf Verbraucherfinanzmärkten idealtypisch mit zwei unterschiedlichen Legitimationskonzepten bzw. Gerechtigkeitsidealen rechtfertigen.

a) Erstens kann sie einer marktfunktionalen Zielsetzung folgen, d. h. das natürliche Verhandlungs- und Verteilungsergebnis von Verbraucherfinanzmärkten als gerecht anerkennen. Verbraucherfinanzmarktregulierung hat aus dieser Perspektive in erster Linie die Funktionsbedingungen von Verbraucherfinanzmärkten herzustellen bzw. zu erhalten. Traditionell stehen dabei der Ausgleich von Informationsasymmetrien sowie die Reduktion von Transaktionskosten im Vordergrund. Daneben sind in neuerer Zeit die Erkenntnisse der Verhaltensforschung bzw. der Verhaltensökonomie (behavioural economics) über die Irrationalität menschlichen Verhaltens getreten.

b) Zweitens kann die Verbraucherfinanzmarktregulierung an einem Ideal sozialer Gerechtigkeit orientiert sein. In diesem Legitimationskonzept wird nicht das natürliche Verteilungs- und Verhandlungsergebnis der Verbraucherfinanzmärkte als gerecht anerkannt, sondern eine soziale Gleichheit aller Marktteilnehmer angestrebt. Methodisch kann sich ein soziales Legitimationskonzept mit einem marktfunktionalen überschneiden, wenn die Verbraucherfinanzmärkte als sozial gerecht empfundene Ergebnisse erzeugen. Insbesondere im Hinblick auf schwächere Verbrauchergruppen oder die Sicherung einer existenznotwendigen Grundversorgung können allerdings auch Eingriffe umverteilender Art erforderlich sein (z. B. Anspruch auf ein Girokonto).

c) Abzugrenzen sind die vorgenannten Konzeptionen vom Einsatz verbraucherschützender Regelungsmechanismen zur Erreichung von Zielen, die keinen unmittelbaren Zusammenhang mit der Förderung der Verbraucherwohlfahrt aufweisen. Ein solches (externes) Legitimationskonzept liegt zum einen in der Förderung des EU-Binnenmarktes. Zum anderen kann Verbraucherschutzregulierung als Instrument zur Förderung der Funktionsfähigkeit von Finanzintermediären und Finanzmärkten verstanden werden.

4. Das für Verbraucherfinanzmärkte einschlägige Recht ist durch einen Rechtsgebiets- und Vollzugspluralismus geprägt, d. h. es lässt sich nicht auf ein bestimmtes Rechtsgebiet oder einzelne Vollzugsakteure reduzieren. Hervorzuheben ist, dass viele bedeutsame Verbraucherschutzregelungen zivilrechtlichen Gesetzen zu entnehmen sind.

5. Einschlägige Regelungsregime zeichnen sich durch eine Abstufung des Regulierungsniveaus nach besonderen Marktsegmenten bzw. Kundengruppen aus. Eine Gruppe von Regelungen gilt speziell für Verbraucher bzw. Verbraucherfinanzmärkte. Hiervon zu unterscheiden sind Typisierungskonzepte, die im weiteren Sinne auf die Erfassung von „Kleinkundenmärkten“ abzielen. Verbraucher werden zwar regelmäßig als „Kleinkunden“ zu qualifizieren

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sein. Allerdings sind sie dann regelmäßig Teil einer recht heterogenen Gruppe von Schutzadressaten, die auch juristische Personen bzw. größere Unternehmen umfasst. Der im Zusammenhang mit der Kleinkundenkategorie von WpHG/MiFID II (Privatkunden/Kleinanleger) geäußerten Forderung nach stärkerer kategorialer Ausdifferenzierung ist grundsätzlich zuzustimmen. Eine sachgerechte Kategorienbildung ist allerdings nicht unproblematisch.

6. Es lassen sich drei fundamentale Regulierungsanliegen der Verbraucherfinanzmarktregulierung beschreiben. Erstens finden sich Regelungen, die dem Schutz von Verbrauchern dienen (z. B. Schutz von Kundenvermögen). Zweitens werden Verbraucher durch sie befähigt (z. B. Informationspflichten). Drittens haben manche Regelungskomplexe einen versorgenden Charakter (z. B. Anspruch auf ein Basiskonto).

7. Die Aufsichtstätigkeit der BaFin bezog sich seit jeher auch auf Geschäftsaktivitäten auf Verbraucherfinanzmärkten und kam Verbrauchern faktisch zugute, ohne sich spezifisch an ihren Interessen zu orientieren. Allerdings entwickelte sich im Laufe der Zeit eine stärker verbraucherschutzorientierte Verwaltungspraxis, die zunehmend verrechtlicht wird. Insbesondere wurde die BaFin mit dem Kleinanlegerschutzgesetz (2015) ausdrücklich auf den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen verpflichtet (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG).

8. Entgegen einer im Schrifttum geäußerten Auffassung ergab sich eine normative Verbraucherschutzpflicht der BaFin noch nicht unmittelbar aus den EU-primärrechtlichen Verbraucherschutzzielen. Allerdings fügt sich die Verrechtlichung der behördlichen Verbraucherschutzorientierung in verschiedene übergeordnete Entwicklungszusammenhänge ein. So wurden insbesondere die ESAs von Beginn an auf den Verbraucherschutz verpflichtet. Das Modell einer für den Verbraucherschutz zuständigen Behörde findet zudem in internationalen Standards Anklang und wird ferner durch die behördliche Mitgliedschaft in internationalen Gremienstrukturen vermittelt. Ferner spiegelt das Verbraucherschutzmandat eine „Verbraucherrechtlichung“ (Gurlit) des materiellen Aufsichtsrechts wider. Es bezieht sich zwar auch heute nur in besonderen Fällen auf Verbraucher bzw. Verbraucherfinanzmärkte. Allerdings kann in verschiedenen Bereichen die Hinwendung zu interventionistischeren aufsichtsrechtlichen Regelungen beobachtet werden. Schließlich zeichnet sich losgelöst vom finanzmarktspezifischen Kontext auch ein Trend hin zum behördlichen Vollzug von verbraucherrechtlichen Regelungen ab, in den sich insbesondere die Befugnis der BaFin unter § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG einfügt.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Teil 2 – Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

1. Gem. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG ist die BaFin im Rahmen ihres gesetzlichen Auftrags dem Schutz kollektiver Verbraucherinteressen verpflichtet. Verbraucher in diesem Sinne sind natürliche Personen, die im privaten Kontext handeln. Aus der Norm kann ein besonderer Aufgabenbereich für die Beaufsichtigung von Verbraucherfinanzmärkten abgeleitet werden. Aufgrund der Begrenzung auf den gesetzlichen Auftrag wird der Zuständigkeitsbereich der Behörde allerdings nicht erweitert und insbesondere keine Unternehmen der Aufsicht unterstellt, die nicht bereits nach den sektoralen Aufsichtsgesetzen der Aufsicht unterliegen.

2. Mit der Ausrichtung am Verbraucherkollektiv (vgl. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) wurde an zwei bereits zuvor unter § 4 Abs. 4 FinDAG herausgebildete Grundsätze zur Funktion der Aufsicht angeknüpft.

a) Erstens sollen individuelle Rechte von Verbrauchern gegenüber der Aufsicht, namentlich Amtshaftungsansprüche und subjektiv-öffentliche Rechte grundsätzlich ausgeschlossen werden. Ausnahmen können sich allerdings sowohl aus dem nationalen Recht als auch aus dem Unionsrecht ergeben. Insbesondere die neuere EuGH-Rechtsprechung belegt, dass der Ausschluss subjektiv-öffentlicher Rechte bzw. einer Haftung in anderen Aufsichtsbereichen als der laufenden prudenziellen Aufsicht noch nicht abschließend präjudiziert ist und ggf. unzulässig sein kann.

b) Zweitens hat die Aufsicht grundsätzlich nicht die Aufgabe individueller Anspruchsdurchsetzung. Sie hat vielmehr die der Aufsicht unterliegenden Unternehmen im Hinblick auf aufsichtsrechtliche Anforderungen zu überwachen. Auch die vorhandenen Restitutions- und Entschädigungsregime (dazu Teil 4 Ziff. 5. d)) können dieser Konzeption zugeordnet werden. Nur in spezialgesetzlich geregelten Ausnahmefällen fungiert die BaFin rechtmäßigerweise als Instanz zur Durchsetzung individueller Ansprüche (Durchsetzung des Anspruchs auf Abschluss eines Basiskontovertrages, Schlichtungsverfahren). Eine informelle „Vermittlung“ zwischen Verbraucher und Unternehmen wäre außerhalb dieser spezialgesetzlich geregelten Verfahren nicht unproblematisch und würde sich unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG als rechtswidrig erweisen.

3. Im Übrigen ist mit der Verpflichtung der BaFin auf den Schutz kollektiver Verbraucherinteressen (§ 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG) allerdings nur ein begrenzter materieller Aussagegehalt zum Aufsichtskonzept verbunden. Der Begriff der kollektiven Verbraucherinteressen umschreibt kein klar fassbares Schutzgut, aus dem sich ein Aufsichtskonzept ableiten ließe. Vielmehr ist der BaFin selbst die Konkretisierung der Zielsetzung überlassen. Das Zielkonzept muss sich dabei letztlich zwischen einer marktfunktionalen oder sozia-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

len Konzeption einpendeln (dazu Teil 1 Ziff. 3.), wobei auch unter Berücksichtigung verfassungsrechtlicher Vorgaben ein erheblicher Konkretisierungsspielraum verbleibt. Praktisch neigt die BaFin (wohl) zu einem tendenziell marktfunktionalen Selbstverständnis. Im Interesse demokratischer Legitimität wäre eine stärkere normative Vorprägung der Zielsetzung wünschenswert.

4. Ungeachtet dieser begrifflichen Offenheit können § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG rechtsdogmatische Funktionen zugeordnet werden. Die Norm hat zunächst Auswirkung auf die Festlegung der Behördenstrategie und die Behördenorganisation. Ferner kann sie auf die Rechtsanwendung ausstrahlen und die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe sowie die Ermessensausübung beeinflussen. Dabei sind jedoch methodische Grenzen zu beachten, insbesondere der Vorrang abschließender unionsrechtlicher Regime. Im Übrigen ist eine an § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG orientierte Rechtsanwendung wegen dessen inhaltlicher Konturlosigkeit auch durch ein Unsicherheitsmoment geprägt.

5. Der Schutz kollektiver Verbraucherinteressen ist als eigenständiges Aufsichtsziel neben die überkommenen Ziele der Finanzaufsicht getreten. Dabei handelt es zum einen um den Funktionsschutz, d. h. den Schutz der Funktionen des Finanzsektors sowie die Verhinderung negativer Auswirkungen von Finanzkrisen auf Realwirtschaft, Staat und Gesellschaft. Zum anderen bezweckt die Finanzaufsicht traditionell den Anlegerschutz. Dieser betrifft vor allem den Schutz der Anlegergesamtheit zur Erhaltung von Vertrauen in die Finanzwirtschaft. In neuerer Zeit lässt sich aber auch eine zunehmende behördliche Verantwortung für die Gewährleistung des Nutzens von Finanzprodukten für den jeweiligen Erwerber feststellen. Der Schutz kollektiver Verbraucherinteressen fügt sich nicht reibungslos ein. Teilweise ist die Zielsetzung zwar kongruent zu den überkommenen Aufsichtszielen. Es kann aber auch zu Konflikten zwischen den Aufsichtszielen kommen, die im Einzelfall im Rahmen der konkret einschlägigen Rechtsmaterie gelöst werden müssen.

6. Ein gewisses Steuerungspotenzial für die Verbraucherschutzaktivitäten der BaFin liegt ferner in der organisatorischen Einbeziehung von Verbraucher-Stakeholdern.

a) Die BaFin hat einen Verbraucherbeirat einzurichten, der sie bei der Erfüllung ihrer Aufgaben aus Verbrauchersicht zu beraten hat (§ 8a FinDAG). Das Modell leidet an einem Transparenzdefizit, weil die Beiratstätigkeit geheim gehalten wird. Ferner ist zweifelhaft, ob die Zusammensetzung des Beirats eine sachgerechte Vertretung von Verbraucherinteressen gewährleistet. Die Hälfte seiner Mitglieder sind verbraucherpolitischer Provenienz. Dies trägt das Risiko in sich, dass die Beiratstätigkeit durch politischen Aktivismus geprägt wird.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

b) Ferner nimmt die BaFin Kunden- und Verbandsbeschwerden entgegen (§ 4b FinDAG, §§ 60 f. ZAG, § 342 KAGB). Das Instrument hat in erster Linie die Funktion, Erfahrungen und Kenntnisse der jeweiligen Beschwerdeführer für die Aufsichtstätigkeit nutzbar zu machen. Werden Verstöße gegen Aufsichtsrecht festgestellt, geht die BaFin dagegen vor. Demgegenüber dient das Verfahren nicht der Durchsetzung individueller Ansprüche gegenüber den beaufsichtigten Unternehmen. Über den weiteren Verlauf der Verfahren berichtet die BaFin den Beschwerdeführern nur eingeschränkt. Daher ist zweifelhaft, ob ein ausreichender Anreiz zur Einlegung der Beschwerde besteht. Praktisch wird das Instrument allerdings recht häufig genutzt.

c) Zudem arbeitet die BaFin mit dem Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv (ehemals Projekt Marktwächter Finanzen) zusammen. Im Rahmen der Marktbeobachtung werden insbesondere die bei den einzelnen Verbraucherzentralen eingehenden Verbraucherbeschwerden systematisch ausgewertet, um übergeordnete Gefahrenlagen identifizieren zu können. Die Zusammenarbeit wird rechtlich nicht reglementiert. Praktisch geht es vor allem um einen Informationsaustausch, der die Informationsgrundlage der Behörde verbessert und gerade im Hinblick auf die besondere Art der Informationen (aggregierte Verbrauchereingaben) einen Mehrwert verspricht. Die verbandliche bzw. verbraucherpolitische Verortung des Teams Marktbeobachtung Finanzmarkt birgt allerdings auch ein gewisses Risiko, dass die Zusammenarbeit für verbandseigene bzw. verbraucherpolitische Zwecke genutzt wird.

d) Der Leiter der Abteilung Verbraucherschutz hat die Funktion des Beauftragten für den Anleger- und Verbraucherschutz inne. Mit der Rolle ist die Beratung des Direktoriums sowie der Exekutivdirektoren zu Fragen des Anleger- und Verbraucherschutzes verbunden sowie besondere Teilnahme- und Vorschlagsrechte (Direktorium, Fach- und Verbraucherbeirat). Damit wird die Abteilung VBS organisatorisch stärker integriert und die Möglichkeit der übergeordneten Nutzbarmachung ihrer Erfahrungen institutionalisiert.

Teil 3 – Verbraucherfinanzmärkte und Behördenzuständigkeit

1. § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG trifft keine Aussage darüber, inwieweit bestimmte Unternehmen oder Geschäftsaktivitäten der Aufsicht unterliegen. Dies richtet sich vielmehr nach den allgemeinen Vorschriften zur Behördenzuständigkeit. Im Hinblick auf Verbraucherfinanzmärkte lassen sich zwei Zuständigkeitssysteme unterscheiden: Die Aufsicht über Unternehmen der Verbraucherfinanzmärkte sowie die Aufsicht über Märkte für Verbraucher-Kapitalanlagen.

a) Im System der Unternehmensaufsicht folgt die Zuständigkeit der rechtsbegrifflichen Erfassung bestimmter Geschäftsmodelle. Zwar lässt sich

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

in Anschauung der Aufsichtsgesetze grundsätzlich eine umfassende Abdeckung der für Verbraucherfinanzmärkte relevanten Geschäftsaktivitäten feststellen. Gerade im Falle neuer Geschäftsmodelle oder im Falle von Aufsichtsarbitrage können sich allerdings unerwünschte Lücken in den aufsichtsrechtlichen Begriffssystemen bemerkbar machen. Einer schutzzweckorientierten (erweiternden) Auslegung sind enge methodische Grenzen gesetzt, sodass Lücken ggf. durch Gesetzesänderungen geschlossen werden müssen.

b) Im System der Marktaufsicht folgt die behördliche Zuständigkeit der Logik einzelner materieller Regulierungsmaterien und lässt sich daher kaum verallgemeinern. Aufgrund ihres residualen Charakters haben die Produktinterventionsbefugnisse der Art. 42 MiFIR, § 15 Abs. 1 WpHG, Art. 17 PRIIP-VO insofern aber eine systembildende Funktion und indizieren die Reichweite der Aufsicht. Sie beziehen sich in erster Linie auf Kapitalanlagen, die durch besondere Begriffssysteme aufsichtsrechtlich konturiert werden. Insbesondere wegen eines umfassenden Auffangbegriffs (§ 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG) haben sie einen weiten Anwendungsbereich. Lücken ergeben sich vor allem im Bereich des Kaufs von Gegenständen zur Marktpreisspekulation (z. B. Kauf von Gold oder anderen Rohstoffen). Ferner wurde auf nationaler Ebene der Anwendungsbereich der Produktinterventionsbefugnis des Art. 17 PRIIP-VO auf die dem VAG unterliegenden Unternehmenstypen verkürzt.

2. Die BaFin tritt in Konkurrenz zu anderen Aufsichtsbehörden bzw. Institutionen des Verbraucherschutzes. Unterschieden werden können dabei Exklusivitäts- (Buchst. a), b)) und Parallelitätsverhältnisse (Buchst. c), d)).

a) Bestimmte Unternehmen der Verbraucherfinanzmärkte wie etwa Finanzanlagenvermittler (§ 34f GewO) sowie Honorar-Finanzanlagenberater (§ 34h GewO) werden innerhalb besonderer Erlaubnisregime den Gewerbeaufsichtsbehörden unterstellt, die im Übrigen auch eine residuale Aufsichtszuständigkeit haben (§ 35 GewO).

b) Im Rahmen des einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) ist die Aufsichtszuständigkeit über CRR-Kreditinstitute zwischen EZB und BaFin nach Maßgabe von Art. 6 SSM-VO aufgeteilt. Gegenstand des SSM sind die in Art. 4, 5 SSM-VO bezeichneten Bereiche der prudenziellen Aufsicht. Der Verbraucherschutz (z. B. Informationspflichten gegenüber Kunden, Vertriebs- oder Produktregeln) wird ausdrücklich ausgenommen, verbleibt also in der alleinigen Zuständigkeit der BaFin. Sofern es zu thematischen Überschneidungen zwischen prudenzieller Aufsicht und Verbraucherschutz kommt, ist von einer parallelen Zuständigkeit der BaFin und der EZB auszugehen.

c) Die Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) sind auch dem Verbraucherschutz verpflichtet. Die Gründungsverordnung ordnen ihnen hierfür be-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

sondere Aufgaben und Befugnisse zu, die allerdings in erster Linie eine regulative bzw. koordinative Prägung haben. Zudem können sie Warnungen aussprechen. Nur in besonderen Fällen übt ESMA eine exklusive Aufsicht über Unternehmen aus. Zudem stehen den ESAs Produktinterventionsbefugnisse zu, die sich mit denen der BaFin überschneiden. Im Überschneidungsbereich zeichnet sich eine gewisse faktische Vorrangstellung der ESAs ab.

d) Parallel zur Aufsicht der BaFin unterliegen besondere Institute einer institutsspezifischen Aufsicht (z. B. Aufsicht über Sparkassen). Ferner können die von der BaFin beaufsichtigten Unternehmen auch von Maßnahmen sektorübergreifender Aufsichtsbehörden wie etwa dem Bundeskartellamt und dem Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik betroffen sein, denen ebenfalls besondere Verbraucherschutzbefugnisse eingeräumt wurden.

3. Die Beratungs- und Informationstätigkeiten sowie die Markbeobachtung der Verbraucherzentralen überschneidet sich mit dem Aufgabenbereich der BaFin. Gegenüber ihrer Klagetätigkeit ist die behördliche Intervention nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG jedoch insofern nachrangig, als dass behördliche Interventionen im Regelfall an eine einschlägige BGH-Entscheidung anzuknüpfen haben (dazu Teil 4 Ziff. 4. c)) und behördliche Zurückhaltung geboten ist, sofern Klagen gegen das konkrete Unternehmen anhängig sind, die den maßgeblichen Verbraucherrechtsverstoß zum Gegenstand haben (dazu Teil 4 Ziff. 4. e)). Ähnliches gilt für das Verhältnis zu Verfahren der individuellen Rechtsdurchsetzung: Aufgrund des auf den Schutz des kollektiven Verbraucherinteresses beschränkten Aufgabenbereichs nach § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG (dazu Teil 2 Ziff. 2. b)) steht es der Behörde insbesondere nicht zu, Maßnahmen auf § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG zu stützen, die sich faktisch bestimmend auf anhängige Individualverfahren auswirken (dazu Teil 4 Ziff. 4. e)). Sofern die Behörde spezialgesetzlich zur Durchsetzung individueller Rechte ermächtigt ist, wurde das Konkurrenzverhältnis rechtlich ausdrücklich geregelt.

Teil 4 – Instrumente der Verbraucherfinanzmarktaufsicht

1. Die für ihre Aufsichtstätigkeit unter § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG bedeutsamen Instrumente der BaFin lassen sich in drei Kategorien unterteilen. Unterschieden werden können Vollzugsinstrumente (Ziff. 2.–7.), Informationsinstrumente (Ziff. 8.) und Regulierungsinstrumente (Ziff. 9.).

2. Vollzugsinstrumente dienen dem Vollzug aufsichtsrechtlicher Anforderungen (vgl. Ziff. 3., 4.). Verbraucherschützende Vollzugsinstrumente lassen sich in zwei Gruppen einteilen. Sie wirken im Interesse von Verbrauchern verhaltenssteuernd auf die beaufsichtigten Unternehmen ein (Ziff. 5.) oder verdrängen Unternehmen bzw. Produkte vom Markt und verhindern auf diese

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Weise das Zustandekommen einer (Rechts- oder Geschäfts-)Beziehung zu Verbrauchern (Ziff. 6.).

3. Der für die Aufsichtstätigkeit relevante Aufsichtsmaßstab leitet sich dabei zunächst aus den finanzaufsichtsrechtlichen Gesetzen ab. Allerdings lassen sich darin Vorschriften bzw. Begriffe identifizieren, die eine Einbeziehung von Wertungsmaßstäben aus nicht-aufsichtsrechtlichen Gesetzesmaterien erlauben. Sie sind für die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte von Bedeutung, weil nicht alle relevanten Regelungsmechanismen in finanzaufsichtsrechtlichen Gesetzen zu finden sind (z. B. Verbraucherschutzvorschriften des BGB). Auch der Begriff des Verbraucherschutzgesetzes gem. § 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG (dazu Ziff. 4. a)) hat die Funktion einer Einbeziehungsklausel.

4. § 4 Abs. 1a S. 2 FinDAG befugt die BaFin zu Anordnungen gegenüber beaufsichtigten Unternehmen, um verbraucherschutzrelevanten Missständen entgegenzuwirken. Verbraucherschutzrelevante Missstände sind legal definiert als erhebliche, dauerhafte oder wiederholte Verstöße gegen Verbraucherschutzgesetze, die nach ihrer Art oder ihrem Umfang die Interessen nicht nur einzelner Verbraucherinnen oder Verbraucher gefährden können oder beeinträchtigen (§ 4 Abs. 1a S. 3 FinDAG).

a) Der Begriff des Verbraucherschutzgesetzes umfasst sowohl öffentlichrechtliche als auch privatrechtliche Vorschriften, deren Zweck der Verbraucherschutz ist. Zwar lassen sich einige Verbraucherschutzgesetze identifizieren. Die Definition führt aber nicht immer zu eindeutigen Einordnungen. Insbesondere im Falle zivilrechtlicher Verbraucherschutzgesetze muss ggf. auch zunächst ein behördlich vollziehbares Ge- oder Verbot konstruiert werden.

b) Die besonderen Anforderungen an den Verstoß bringen zum Ausdruck, dass die BaFin in schwerwiegenden Fällen intervenieren können soll. Dahinter steht der in § 4 Abs. 1a S. 1 FinDAG verankerte Rechtsgedanke, dass die BaFin keine individuellen Verbraucherrechte durchsetzt, sondern Unternehmenspflichten im kollektiven Verbraucherinteresse vollzieht.

c) Interventionen nach § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG können an Verstöße gegen privatrechtliche Verbraucherschutzvorschriften anknüpfen. Allerdings kommt dem BGH dabei eine Vorrangstellung hinsichtlich der Auslegung privatrechtlicher Verbraucherschutzgesetze zu. Die BaFin darf im Regelfall nur dann einschreiten, wenn sie an eine thematisch passende BGH-Entscheidung anknüpfen kann. Ist dies nicht der Fall, darf sie ausnahmsweise auch dann einschreiten, wenn eine thematisch passende BGH-Entscheidung nicht hinreichend absehbar ist, was die Behörde auf Grundlage einer prognostischen Wertung zu begründen hat. Dieses Regel- Ausnahmeverhältnis wirkt der Problematik entgegen, dass es theoretisch zu unterschiedlichen Rechts-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

auffassungen von BaFin und Zivilgerichten bzw. im Falle eines Verwaltungsprozesses den Verwaltungsgerichten kommen kann. Im Übrigen wirken dem Risiko widersprüchlicher Rechtsauffassungen besondere verfahrensrechtliche Mechanismen sowie eine zu erwartende wechselseitige Beeinflussung der Rechtsmeinungen entgegen.

d) Verstöße gegen öffentlich-rechtliche Verbraucherschutzgesetze, für deren Vollzug nach der überkommenen Zuständigkeitsordnung eine andere Behörde zuständig ist, dürfen von der BaFin nicht selbständig festgestellt werden. Wurde von der zuständigen Behörde ein Verstoß gegen die PAngV festgestellt, darf die BaFin hieran anknüpfend nach Maßgabe von § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG oder des sektorspezifischen Aufsichtsrechts aber weitergehende behördliche Maßnahmen ergreifen.

e) § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG ermächtigt zu behördlichen Anordnungen und ist nicht lediglich eine für die Anwendung des fachgesetzlichen Instrumentariums bedeutsame Ermessensdirektive. Liegen die Tatbestandsvoraussetzungen vor, kann die BaFin unbeschadet ihrer fachgesetzlichen Befugnisse die zur Verhinderung oder Beseitigung des verbraucherschutzrelevanten Missstandes geeigneten und erforderlichen Anordnungen gegenüber den im System der Unternehmensaufsicht beaufsichtigten Unternehmen erlassen. Dabei kommt ihr Entschließungs- und Auswahlermessen zu. Die Anordnung muss auf die Verhinderung oder Beseitigung des verbraucherschutzrelevanten Missstandes gerichtet sein. Dabei ist dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz Rechnung zu tragen. Zurückhaltung scheint dabei auch dann geboten, wenn anhängige Rechtsstreitigkeiten einem Missstand ausreichend entgegenwirken können sowie dann, wenn privatrechtsbezogene Maßnahmen der Behörde faktisch bestimmenden Einfluss auf solche Rechtsstreitigkeit haben können. Problematisch sind auch Anordnungen, die sich als funktionales Äquivalent einer individuellen Anspruchsdurchsetzung darstellen (vgl. dazu Ziff. 5. d)). Denkbarer Anordnungsinhalt ist die Aufforderung, ein bestimmtes (Verstoß-) Verhalten zu unterlassen sowie – unter der Voraussetzung, dass hierdurch dem Missstand entgegengewirkt wird – auch das Verbot, sich auf eine für unwirksam befundene AGB-Klausel zu berufen oder das Gebot, die betroffenen Verbraucher über den Missstand zu informieren. Eine Feststellungswirkung für individuelle Zivilklagen entfalten weder Untersagungsverfügungen noch feststellende Verwaltungsakte.

5. Der verbraucherschützenden Verhaltenssteuerung lassen sich vier Arten von Instrumenten zuordnen.

a) Anordnungsregime ermöglichen die Aussprache konkret-individueller Ge- oder Verbote in Form von Verwaltungsakten. Entsprechende Befugnisse finden sich regelmäßig spiegelbildlich zum Aufsichtsmaßstab. Aus Perspektive des Verbraucherschutzes haben Anordnungsregime drei positive Eigen-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schaften: Vollstreckbarkeit, Wirkung auf Unternehmensebene und die Verlagerung der Prozesslast auf die Unternehmen. Anordnungen werden allerdings regelmäßig nur reaktiv ergehen können. Aus den Anordnungsregimen als solchen ergibt sich auch kein präventiv wirkender Anreiz für regelkonformes Verhalten.

b) Anreizregime sind nicht auf eine zwangsweise Verhaltensänderung ausgerichtet (Vollstreckung), sondern halten das Unternehmen durch einen Anreiz zu regelkonformem Verhalten an. (Negative) Anreize können schon von einer (befürchteten) Konfrontation mit der Behörde ausgehen. Auch das verhaltenssteuernde Potenzial informeller Maßnahmen lässt sich hiermit in Verbindung bringen. Ferner gehen (negative) Anreize von den Möglichkeiten der Behörde aus, Geldbußen zu verhängen, bestimmte Maßnahmen zu veröffentlichen und zu eingriffsintensiveren Maßnahmen überzugehen. Typischerweise werden aufsichtsrechtliche Anforderungen umfassend durch mehrere dieser Anreizmechanismen abgesichert. § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG bzw. die hiervon einbezogenen Verbraucherschutzgesetze scheinen bislang indes noch nicht ausreichend durch Anreizmechanismen begleitet zu werden.

c) Unternehmensorganisationsregime erlauben der Behörde eine Einwirkung auf organisatorische Strukturen, um die Einhaltung rechtlicher Vorgaben sicherzustellen. Hierzu gehört auch das Recht des finanziellen Verbraucherschutzes. Ein wichtiges Beispiel einer verbraucherschützenden Organisationsmaßnahme ist die Verpflichtung von CRR-Kreditinstituten zur Einführung eines Beschwerdemanagements. Unternehmensorganisationsregime haben den Charakter einer principles-based regulation und sind durch Kooperation und Pragmatismus geprägt.

d) Restitutions- und Entschädigungsregime erlauben der Behörde den Erlass von Anordnungen, die die adressierten Unternehmen zur Restitution oder Entschädigung von Verbrauchern verpflichten. Spezialgesetzlich sind sie im Kontext der Marktverdrängungsaufsicht geregelt (Abwicklungsanordnungen) sowie in der CPC-VO (Entgegennahme von Abhilfezusagen). Die aufsichtsrechtlichen Generalermächtigungen, d. h. auch § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG dienen hingegen nicht als Grundlage für Restitutions- und Entschädigungsanordnungen. Hiergegen spricht das auf den Schutz kollektiver Verbraucherintressen begrenzte Aufsichtsmandat (dazu Teil 2 Ziff. 2. b)) sowie das aus dem Grundsatz der Gewaltenteilung abgeleitete Gebot einer sachgerechten Funktionszuordnung.

6. Der verbraucherschützenden Marktverdrängung lassen sich zwei Arten von Instrumenten zuordnen.

a) Unternehmensbezogene Marktverdrängungsregime erlauben der BaFin die Verdrängung von Unternehmen vom Markt. Ausgangspunkt ist dabei,

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

dass das Finanzaufsichtsrecht den Marktzugang einer umfassenden Marktzugangskontrolle im Rahmen von Erlaubnispflichten unterwirft. Marktverdrängungsbefugnisse der BaFin umfassen dabei neben der Möglichkeit der Aufhebung von Erlaubnissen infolge schwerwiegender Verfehlungen vor allem auch Befugnisse zur Verdrängung unerlaubt tätiger Unternehmen. Notwendige Bedingung für eine Intervention ist, dass die Geschäftstätigkeit des ohne Erlaubnis tätigen Unternehmens erlaubnispflichtig ist und nicht nur, ob sie besondere Gefahren für Verbraucher begründet. Vorzugswürdig könnte ein zweispuriges Marktverdrängungsregime sein, das unabhängig von einer Verdrängung wegen Verstoßes gegen die Erlaubnispflicht auch eine Verdrängungsbefugnis für Gefahrenlagen bereitstellt (vgl. §§ 15 Abs. 2, 35 GewO). Dies könnte nicht nur zur Schließung von Aufsichtslücken im Interesse des Verbraucherschutzes beitragen, sondern ggf. auch durch den Rückbau von Markzugangsschranken zu einer Senkung der Regulierungslast im Kontext des Marktzugangs beitragen.

b) Produktbezogene Marktverdrängungsregime erlauben der BaFin die Verdrängung von Finanzprodukten vom Markt. In besonderen Fällen sind Finanzprodukte genehmigungsbedürftig (Publikumsinvestmentvermögen, Bausparverträge, Kopplungsgeschäfte bei Immobiliar-Verbraucherdarlehen). Im Übrigen stehen der BaFin Befugnisse zu einer (nachträglichen) Untersagung zu. Es finden sich zum einen Verdrängungsbefugnisse, die an Pflichtverletzungen anknüpfen, d. h. eine Marktverdrängung von einem Verstoß gegen aufsichtsrechtliche Pflichten abhängig machen (Pflichtentyp). Zum anderen finden sich Befugnisse zur Produktverdrängung, sofern die Produkte eine Bedrohung für bestimmte Schutzgüter darstellen (Schutzguttyp).

c) Produktbezogene Marktverdrängungsregime des Schutzguttyps umfassen vor allem auch die Produktinterventionsbefugnisse zur Beschränkung der Vermarktung, des Vertriebs oder des Verkaufs bestimmter Anlageprodukte bzw. einer Finanztätigkeit oder -praxis bei erheblichen Bedenken für den Anlegerschutz (Art. 42 MiFIR, § 15 WpHG, Art. 17 PRIIP-VO). Die Feststellung erheblicher Bedenken für den Anlegerschutz verlangt eine Bewertung anhand der Kriterien der Art. 21 VO (EU) 2017/567 bzw. Art. 2 VO (EU) 2016/1904. Sie erlauben eine flexible Würdigung diverser Umstände und verleihen der Produktintervention einen breiten Anwendungsbereich. Produktinterventionsmaßnahmen sind subsidiär gegenüber regulatorischen Anforderungen und unterliegen dem Gebot der Verhältnismäßigkeit. Sie lassen eine flexible, an Verhältnismäßigkeitsgesichtspunkten orientierte Ausgestaltung zu. Die BaFin ist weder im Rahmen ihrer tatbestandlichen Prüfung (erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz) noch auf Rechtsfolgenseite an die Kundenkategorien des WpHG bzw. der MiFID II gebunden. Vielmehr kann und muss sie die Produktinterventionsmaßnahmen an den tatsächlich gefährdeten Anlegerkreisen ausrichten. Dies können etwa Verbraucher sein

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

oder auch Anlegergruppen, die keine rechtliche Typisierung erfahren haben (z. B. Anleger einer bestimmten Altersgruppe).

7. Die allgemeinen Informationsquellen der Aufsicht, d. h. Ermittlungen, Anzeige- und Meldepflichten, behördliche und private Prüfungen, organisatorische und kooperative Informationsmechanismen können auch zur Identifikation von Gefahren für Verbraucher nutzbar gemacht werden. Im Übrigen können aber auch eine Reihe von verbraucherspezifischeren Informationsmechanismen benannt werden. Dies sind außer den organisatorischen Verzahnungen der BaFin mit Verbraucher-Stakeholdern (Kundenbeschwerden, Verbraucherbeirat, Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv; dazu Teil 2 Ziff. 6.) vor allem besondere das Kundenverhältnis betreffende Dokumentations- und Anzeigepflichten, Anzeigepflichten von Schlichtungsstellen und Gerichten sowie Marktuntersuchungen. Gem. § 4 Abs. 1a S. 4 FinDAG hat die BaFin die Befugnis, im Wege verdeckter Testkäufe Finanzprodukte zu erwerben oder Finanzdienstleistungen in Anspruch zu nehmen (sog. Mystery Shopping). Dies erlaubt der Behörde einen Einblick in das Verhalten der beaufsichtigten Unternehmen gegenüber Kunden. Erkenntnisse können im Rahmen der präventiven Aufsichtstätigkeit verwertet werden, in Bußgeldverfahren jedoch nur bei Vorliegen der Voraussetzungen einschlägiger Ermittlungsbefugnisse. Der Anwendungsbereich der Befugnis ist jedoch nicht eindeutig formuliert. Im Übrigen ist zur Aufdeckung verbraucherschutzrelevanter Missstände ein Rückgriff auf fachgesetzliche Befugnisse möglich.

8. Informationsinstrumente betreffen die Verbreitung von Publikumsinformationen sowie den Zugang zu individuellen Informationen.

a) Publikumsinformationen können im Ausgangspunkt verhaltenssteuernde Wirkung haben, zur Verwaltungstransparenz beitragen oder die Informationsrezipienten bei der Wahrnehmung ihrer privaten Angelegenheiten unterstützen. Letztere Wirkrichtung ist maßgebend, wenn die Publikumsinformation als Mittel zur Unterstützung von Verbrauchern eingesetzt werden. In dieser Hinsicht lassen sich einige spezialgesetzliche Warnungs- und Hinweisbefugnisse BaFin identifizieren. Zum Teil ist die BaFin auch zur Veröffentlichung bestimmter Informationen verpflichtet, die nicht in Zusammenhang mit konkreten Rechtsverstößen oder Gefahrenlagen stehen. Die Notwendigkeit einer besonderen Befugnis hängt im Übrigen davon ab, ob die Veröffentlichung der Publikumsinformation einen Grundrechtseingriff begründet. Auf die aufsichtsrechtlichen Generalbefugnisse lässt sich insofern regelmäßig nicht zurückgreifen.

b) Verbrauchern gem. § 1 Abs. 1 S. 1 IFG steht ein Anspruch auf Zugang zu amtlichen Informationen zu. Der Anspruch kann grundsätzlich auch geltend gemacht werden, um prozess- bzw. privatrechtsrelevante Informationen über ein beaufsichtigtes Unternehmen zu erlangen. Das Potenzial des An-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

spruchs für Verbraucher wird jedoch durch eine Reihe von Ausschlussgründen geschmälert. Mit verhältnismäßig geringem Begründungsaufwand können einem Informationsverlangen behördliche Geheimhaltungsinteressen (sog. aufsichtsrechtliches Geheimnis) sowie Geheimhaltungsinteressen der beaufsichtigten Unternehmen wie Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse entgegenhalten werden. Aus Verbraucherperspektive ist zudem der Rechtsschutz gegen eine Versagung des Informationszugangs mit Unzulänglichkeiten verbunden. Rechtliche Zweifelsfälle wirken sich damit tendenziell zuungunsten informationssuchender Verbraucher aus.

9. Zu den Regulierungsinstrumenten der BaFin zählen Ermächtigungen zum Erlass von Rechtsverordnungen und von Allgemeinverfügungen sowie ihre Möglichkeit zur Verlautbarung rechtlicher Standards.

a) Rechtsverordnungen sind rechtlich verbindlich. Sie dürfen von der BaFin nur im Rahmen subdelegierter Ermächtigungen erlassen werden (Art. 80 Abs. 1 S. 1, 4 GG). Im Finanzaufsichtsrecht findet sich eine zwar auffällige Vielzahl delegierter Ermächtigungen (vgl. Ermächtigungsübertragungs-VO). Verordnungsermächtigungen, die sich in spezifischer Weise auf Verbraucherprobleme beziehen, sind allerdings selten. Eine Übertragung weiterer Ermächtigungen muss den Anforderungen der Wesentlichkeitslehre sowie Art. 80 Abs. 1 S. 2 GG Rechnung tragen.

b) Ein Verwaltungsakt, der sich an einen nach allgemeinen Merkmalen bestimmten oder bestimmbaren Personenkreis richtet, ist als Allgemeinverfügung zu qualifizieren (§ 35 S. 2 1. Var. VwVfG). In Abgrenzung zur Rechtsnorm muss sich eine Allgemeinverfügung auf einen konkreten Fall bzw. eine konkrete Gefahr beziehen. Die Befugnisse der BaFin ermächtigen regelmäßig nicht zum Erlass von Rechtsnormen, wohl aber zum Erlass von Allgemeinverfügungen. Das Recht kann allerdings auch Rechtsnormen als Allgemeinverfügung (um-)qualifizieren. Ob die BaFin zu einer Allgemeinverfügung greifen darf, muss im Einzelfall in Anschauung der Voraussetzungen konkret einschlägiger Befugnisse beurteilt werden. Auch § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG kann insofern als Ermächtigungsgrundlage dienen, z. B. um höchstrichterlichen Entscheidungen zu AGB branchenweite Bindungswirkung zu verleihen. Voraussetzung ist aber, dass sich die Maßnahme unter Berücksichtigung der Anforderungen an die zulässigen Rechtsfolgen der Befugnis einschließlich der Berücksichtigung anhängiger Rechtsstreitigkeiten vor den ordentlichen Gerichten (dazu Ziff. 4. e)) im Hinblick auf jeden einzelnen Adressaten als rechtmäßig erweist.

c) Behördliche Verlautbarungen werden abgesehen von Sonderfällen (Richtlinien, ZKG) gesetzlich nicht reglementiert. Sie werden wie norminterpretierende Verwaltungsvorschriften behandelt, haben also nur eine begrenzte rechtliche Bindungswirkung. Allerdings kommt ihnen im Verhältnis zu den

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

beaufsichtigten Unternehmen eine erhebliche faktische Bindungswirkung zu, die sich auf einen Anreizmechanismus (Furcht vor Konfrontation mit Behörde) sowie auf einen Akzeptanzmechanismus (Konsultation) zurückführen lässt. Verlautbarungen dürfen im gesamten Aufgabenbereich der BaFin erlassen werden. Sie dürfen sich unter Berücksichtigung der für die Einbeziehung unter § 4 Abs. 1a S. 2, 3 FinDAG entwickelten Grundsätze (vgl. Ziff. 4. c), e) und Ziff. 5. d)) auch auf privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze beziehen. Bislang lassen sich nur wenige verbraucherspezifische Verlautbarungen identifizieren. Auch Zivil- und Strafgerichte sind grundsätzlich nicht an die Verlautbarungen gebunden. Gleichwohl können sie auch in diesen Verfahren Bedeutung erlangen.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anhang 1 – Tabelle zum System der Unternehmensaufsicht

Unternehmenstyp	*Umfang der Geschäftsaktivität*	*Geschäftsaktivitäten (Auswahl)*	*Ausgenommene Fälle (Auswahl)*
Kreditinstitute (§ 1 Abs. 1 KWG)	Gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert	Einlagengeschäft; Kreditgeschäft; Diskontgeschäft; Finanzkommissionsgeschäft; Depotgeschäft; Garantiegeschäft; Scheckeinzugsgeschäft, Wechseleinzugsgeschäft und Reisescheckgeschäft Wohnungsunternehmen mit Spareinrichtung (§ 1 Abs. 29 KWG) Pfandbriefbanken: Pfandbriefgeschäft (§ 1 Abs. 1 PfandbriefG) Bausparkassen: Bauspargeschäft (Bauspareinlagen, Bauspardarlehen) (§ 1 Abs. 1 BausparkG)	Geschäfte sind durch eine Erlaubnis nach § 15 WpIG gedeckt (Wertpapierinstitut, dazu unten) und Unternehmen erfüllt nicht die Voraussetzungen nach § 32 Abs. 1 S. 2 KWG (EUR 30 Mrd. (konsolidierte) Vermögenswerte; Unternehmen betreibt Emissionsgeschäft, Eigenhandel oder Eigengeschäft) (§ 32 Abs. 1 S. 2 KWG) Pfandleihgewerbe (Darlehen gegen Faustpfand) (§ 2 Abs. 1 Nr. 5 KWG) Unternehmen, die das Einlagen- oder Kreditgeschäft über einen nach Art. 12 Abs. 1 ECSP-VO zugelassenen Schwarmfinanzierungsdienstleister betreiben (§ 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG)
Wertpapierinstitut (§ 2 Abs. 1 WpIG)	Gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert Gesetzliche Anforderungen richten sich nach Schwellenwerten (vgl. nur § 2 Abs. 16, 17, 18)	Finanzkommissiongeschäft, Anlagevermittlung, Anlagevermittlung, Anlageberatung, Abschlussvermittlung, Finanzportfolioverwaltung	Schwellenwerte nach § 32 Abs. 1 S. 2 KWG werden überschritten (EUR 30 Mrd. (konsolidierte) Vermögenswerte; Unternehmen betreibt Emissionsgeschäft, Eigenhandel oder Eigengeschäft) (§ 15 Abs. 1 WpIG) Verwaltung eines Systems von Arbeitnehmerbeteiligungen an den eigenen oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 6, 9, 10 WpIG)

			Anlageberatung und Anlagevermittlung zwischen Kunden und bestimmten Unternehmen des Finanzsektors im Hinblick auf bestimmte Anlageprodukte, sofern kein Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder -anlagen verschafft wird (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 11 WpIG) Bestimmte Finanzdienstleistungen durch Angehörige freier Berufe (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 11 WpIG) Anlageberatung ohne besondere Vergütung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 16 WpIG) Finanzportfolioverwaltung, sofern nur auf Vermögensanlagen oder geschlossene AIF bezogen (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 19 WpIG) Nach Art. 12 Abs. 1 ECSP-VO zugelassene Schwarmfinanzierungsdienstleister, die im Rahmen von Scharmfinanzierungen an Finanzdienstleistungen ausschließlich die Anlagevermittlung, Anlageberatung, das Platzierungsgeschäft oder die Finanzportfolioverwaltung erbringen (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 22 WpIG) Vgl. auch § 3 Abs. 2 WpIG (vertraglich gebundene Vermittler)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Fortsetzung Anhang I)

Unternehmenstyp	*Umfang der Geschäftsaktivität*	*Geschäftsaktivitäten (Auswahl)*	*Ausgenommene Fälle (Auswahl)*
Finanzdienstleistungsinstitute (§ 1 Abs. 1a KWG)	Gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert	Anlagevermittlung, Anlageberatung, Abschlussvermittlung, Finanzportfolioverwaltung, Drittstaateneinlagenvermittlung, Kryptoverwahrgeschäft, Kryptowertpapierregisterführung, Sortengeschäft, Finanzierungsleasing, Anlageverwaltung	Geschäfte sind durch eine Erlaubnis nach § 15 WpIG gedeckt (Wertpapierinstitut, dazu unten) und Unternehmen erfüllt nicht die Voraussetzungen nach § 32 Abs. 1 S. 2 KWG (EUR 30 Mrd. (konsolidierte) Vermögenswerte; Unternehmen betreibt Emissionsgeschäft, Eigenhandel oder Eigengeschäft) (§ 32 Abs. 1 S. 2 KWG) Verwaltung eines Systems von Arbeitnehmerbeteiligungen an den eigenen oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 6, 7 KWG) Anlageberatung und Anlagevermittlung zwischen Kunden und bestimmten Unternehmen des Finanzsektors im Hinblick auf bestimmte Anlageprodukte, sofern kein Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder -anlagen verschafft wird (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 KWG) Nach Art. 12 Abs. 1 ECSP-VO zugelassene Schwarmfinanzierungsdienstleister, die im Rahmen von Scharmfinanzierungen an Finanzdienstleistungen ausschließlich die Anlagevermittlung, Anlageberatung, das Platzierungsgeschäft oder die Finanzportfolioverwaltung erbringen (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 9 KWG)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

			Bestimmte Finanzdienstleistungen durch Angehörige freier Berufe (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 10 KWG) Sortengeschäft, wenn Haupttätigkeit nicht im Sortengeschäft liegt (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 12 KWG) Anlageberatung ohne besondere Vergütung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 15 KWG) Finanzportfolioverwaltung und Anlageverwaltung, sofern nur auf Vermögensanlagen oder geschlossene AIF bezogen (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 20 KWG) Vgl. auch § 2 Abs. 10 KWG (vertraglich gebundene Vermittler)

(Fortsetzung nächste Seite)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Fortsetzung Anhang I)

Unternehmenstyp	*Umfang der Geschäftsaktivität*	*Geschäftsaktivitäten (Auswahl)*	*Ausgenommene Fälle (Auswahl)*
Wertpapierdienstleistungsunternehmen (§ 2 Abs. 8–10 WpHG)	Gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert Unternehmen ist im Übrigen als Kreditinstitut, als Finanzdienstleistungsinstitut, als nach § 53 Abs. 1 S. 1 KWG tätiges Unternehmen oder als Wertpapierinstitut im Sinne von § 2 Abs. 1 WpIG zu qualifizieren	Wertpapierdienstleistungen: Finanzkommissionsgeschäft; Abschlussvermittlung; Anlagevermittlung; Finanzportfolioverwaltung; Anlageberatung; Anlageverwaltung (§ 2 Abs. 8 S. 7 WpHG) Nebendienstleistungen: Depotgeschäft; Gewährung von Krediten oder Darlehen für die Durchführung von Wertpapierdienstleistungen; Devisengeschäfte in Zusammenhang mit Wertpapierdienstleistungen; Anlagestrategieempfehlungen, Anlageempfehlungen	Verwaltung eines Systems von Arbeitnehmerbeteiligungen an den eigenen oder an mit ihnen verbundenen Unternehmen (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 2, 3 WpHG) Bestimmte Finanzdienstleistungen durch Angehörige freier Berufe (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 WpHG) Anlageberatung und Anlagevermittlung zwischen Kunden und bestimmten Unternehmen des Finanzsektors im Hinblick auf bestimmte Anlageprodukte, sofern kein Eigentum oder Besitz an Kundengeldern oder -anlagen verschafft wird (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 WpHG) Anlageberatung ohne besondere Vergütung im Rahmen einer anderen beruflichen Tätigkeit (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 12 WpHG) Schwarmfinanzierungsdienstleister, soweit sie Schwarmfinanzierungsdienstleistungen erbringen (§ 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 19 WpHG) Vgl. auch § 3 Abs. 2 WpHG (vertraglich gebundene Vermittler)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Zahlungsinstitute und andere Zahlungsdienstleister (§ 1 Abs. 1 ZAG)	Gewerbsmäßig oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert	Einzahlungsgeschäft; Auszahlungsgeschäft; Zahlungsgeschäft (Lastschrift-, Zahlungskarten-, Überweisungsgeschäft); Zahlungsgeschäft mit Kreditgewährung; Akquisitionsgeschäft (§ 1 Abs. 35 ZAG); Finanztransfergeschäft; Zahlungsauslösedienste; Kontoinformationsdienste	Unmittelbare Bargeldzahlung (§ 2 Abs. 1 Nr. 1 ZAG) Zentralregulierer oder Handelsvertreter (§ 2 Abs. 1 Nr. 2 ZAG) Reverse Bargeldzahlungen „Cash Back“ (§ 2 Abs. 1 Nr. 4 ZAG); siehe aber § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG (Kreditgeschäft)[1] Geldwechselgeschäfte in bar (§ 2 Abs. 1 Nr. 5 ZAG); siehe aber § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 7 KWG (Sortengeschäft)[2] Zahlungsvorgänge aufgrund von auf den Zahlungsdienstleister gezogenen Schecks, Wechseln, Gutscheinen, Reiseschecks und Postanweisungen (§ 2 Abs. 1 Nr. 6 ZAG); siehe aber § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 9 KWG (Scheckeinzugsgeschäft, Wechseleinzugsgeschäft, Reisescheckgeschäft)[3] Verbundzahlungssysteme (§ 2 Abs. 1 Nr. 10 ZAG) Zahlungsvorgänge von einem Anbieter elektronischer Kommunikationsnetze oder -dienste (§ 2 Abs. 1 Nr. 11 ZAG)

(Fortsetzung nächste Seite)

[1] Vgl. Begr. RegE Zahlungsdiensteumsetzungsgesetz BT-Drucks. 16/11613, 38.
[2] Vgl. Begr. RegE Zahlungsdiensteumsetzungsgesetz BT-Drucks. 16/11613, 38.
[3] Vgl. Begr. RegE Zahlungsdiensteumsetzungsgesetz BT-Drucks. 16/11613, 38.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Fortsetzung Anhang I)

Unternehmenstyp	*Umfang der Geschäftsaktivität*	*Geschäftsaktivitäten (Auswahl)*	*Ausgenommene Fälle (Auswahl)*
Zahlungsinstitute und andere Zahlungsdienstleister (§ 1 Abs. 1 ZAG) (Fortsetzung)			Bargeldabhebungsdienste (§ 2 Abs. 1 Nr. 14 ZAG); siehe aber § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 2 KWG (Kreditgeschäft)[4] Nicht gewerbsmäßige Entgegennahme und Übergabe von Bargeld im Rahmen gemeinnütziger Tätigkeit oder Tätigkeit ohne Erwerbszweck (§ 2 Abs. 1 Nr. 15 ZAG)
E-Geld-Institute und andere E-Geld-Emittenten (§ 1 Abs. 2 ZAG)	Keine zusätzlichen Erfordernisse nach Gesetzeswortlaut	Ausgabe von E-Geld	Verbundzahlungssysteme (§§ 1 Abs. 2 S. 4 Nr. 1 i. V. m. 2 Abs. 1 Nr. 10 ZAG) Zahlungsvorgänge von einem Anbieter elektronischer Kommunikationsnetze oder -dienste (§§ 1 Abs. 2 S. 4 Nr. 2 i. V. m. 2 Abs. 1 Nr. 11 ZAG)
Kapitalverwaltungsgesellschaften (§§ 1 Abs. 14, 17 Abs. 1 KAGB)	Keine zusätzlichen Erfordernisse nach Gesetzeswortlaut	Verwaltung (mindestens Portfolioverwaltung oder Risikomanagement) inländischer Investmentvermögen, EU-Investmentvermögen oder ausländischer AIF	Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (§ 2 Abs. 1 Nr. 2 KAGB); siehe aber § 236 VAG (Pensionsfonds)[5] Arbeitnehmerbeteiligungssysteme oder Arbeitnehmersparpläne (§ 2 Abs. 1 Nr. 6 KAGB)

[4] Vgl. Begr. RegE Zahlungsdiensteumsetzungsgesetz BT-Drucks. 16/11613, 40.

[5] Vgl. *Boxberger/Röder*, in: Weitnauer/Boxberger/Anders, KAGB, § 2 Rn. 7.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Anhang 2 – Tabelle zum System der Marktaufsicht

Regulierungs-mechanismus	*Kapitalinstrumente/ Gegenstände*	*Bestimmter Marktplatz*	*Weitere Merkmale*	*Ausnahmen/ Einschränkungen*
Pflicht zur Veröffentlichung eines Wertpapier-verkaufs- oder Wertpapierzulas-sungsprospekts (Prospekt-VO/ WpPG)	Wertpapiere, d. h. übertragbare Wertpapiere (Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II) mit Ausnahme von Geldmarktinstrumen-ten (Art. 4 Abs. 1 Nr. 17 MiFID II) mit Laufzeit von weniger als 12 Monaten (Art. 2 lit. a Prospekt-VO)	Für Zulassungsprospekt: geregelter Markt (Art. 2 lit. j, 3 Abs. 3 Prospekt-VO)	Öffentliches Angebot in der Union (Art. 2 lit. d, 3 Abs. 1 Prospekt-VO); vgl. zur späteren Weiterveräußerung und Platzierung durch Finanzintermediäre Art. 5 Prospekt-VO oder Zulassung zu geregeltem Markt innerhalb der Union (Art. 3 Abs. 3 Prospekt-VO)	Öffentliche Angebote mit Gegenwert von weniger als EUR 8 Mio über 12 Monate (Art. 1 Abs. 3, 3 Abs. 2 Prospekt-VO; § 3 Nr. 2 WpPG); für öffentliche Angebote zwischen EUR 100k und 8 Mio besteht aber grundsätzlich eine Pflicht zur Erstellung eines Wertpapier-Informationsblatts (siehe unten).[1] Im Falle des § 3 Nr. 2 WpPG dürfen die Wertpapiere ausschließlich im Wege der Anlageberatung oder Anlagevermittlung über ein Wertpapierdienstleistungs-unternehmen vermittelt werden, das bestimmte Anlagegrenzen nicht-qualifizierter Anleger prüft (§ 6 WpPG)

[1] Vgl. *Bauerschmidt*, BKR 2019, 324 (327).

(Fortsetzung Anhang II)

Regulierungs-mechanismus	*Kapitalinstrumente/ Gegenstände*	*Bestimmter Marktplatz*	*Weitere Merkmale*	*Ausnahmen/ Einschränkungen*
Pflicht zur Veröffentlichung eines Wertpapier-verkaufs- oder Wertpapierzulas-sungsprospekts (Prospekt-VO/ WpPG) (Fortsetzung)				Bestimmte Emittenten bzw. Arten von Wertpapieren (Art. 1 Abs. 2 Prospekt-VO) Bestimmte Arten öffentlicher Angebote (Art. 1 Abs. 4 Prospekt-VO) Bestimmte Arten von Zulassungen (Art. 1 Abs. 5 Prospekt-VO) Rückausnahme: Freiwillige Prospekterstellung (Art. 4 Prospekt-VO)
Pflicht zur Veröffentlichung eines Wertpapier-Informations-blatts (Prospekt-VO/WpPG)	Wertpapiere, d. h. übertragbare Wertpapiere (Art. 4 Abs. 1 Nr. 44 MiFID II) mit Ausnahme von Geldmarktinstrumen-ten (Art. 4 Abs. 1 Nr. 17 MiFID II) mit Laufzeit von weniger als 12 Mona-ten (§ 3 Nr. 1 WpPG; Art. 2 lit. a Prospekt-VO)		Öffentliches Angebot im Inland unter Inanspruchnah-me der Ausnahme von § 3 Abs. 2 Nr. 2 WpPG oder in Fällen des Art. 1 Abs. 3 Prospekt-VO (Art. 2 lit. d, 3 Abs. 1 Prospekt-VO; § 4 Abs. 1 S. 1, 2 WpPG) und	Öffentliche Angebote mit Gegenwert von weniger als EUR 100k über 12 Monate (vgl. Art. 1 Abs. 3, 3 Abs. 2 Prospekt-VO; §§ 3 Nr. 2, 4 Abs. 1 S. 3 WpPG)[2] Bestimmte Arten von Wertpapieren (Art. 1 Abs. 2 Prospekt-VO)

[2] Vgl. *Bauerschmidt*, BKR 2019, 324 (327).

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

			Kein Basisinformationsblatt nach PRIIP-VO oder wesentliche Anlegerinformationen nach KAGB erforderlich (§ 4 Abs. 1 S. 4 WpPG)	Bestimmte Arten öffentlicher Angebote (Art. 1 Abs. 4 Prospekt-VO)
Pflicht zur Veröffentlichung eines Vermögensanlagen-Verkaufsprospekts (§ 6 VermAnlG)	Vermögensanlagen (§ 1 Abs. 2 VermAnlG)		Öffentliches Angebot im Inland, sofern keine Prospektpflicht nach anderen Vorschriften besteht (§ 6 VermAnlG)	Bestimmte Emittenten (§ 1 Abs. 1 S. 2; 2 Abs. 1 Nr. 1, 1a, 2, 7; § 2a–2c VermAnlG); Emittenten, die die Ausnahmen nach §§ 2a, 2b VermAnlG in Anspruch nehmen, sind aber gleichwohl zur Veröffentlichung eines Vermögensanlagen-Informationsblatts verpflichtet, sofern kein Basisinformationsblatt nach PRIIP-VO zu erstellen ist (§ 13 Abs. 1 VermAnlG) Bestimmte Arten von Angeboten (§ 2 Abs. 1 Nr. 3–9 VermAnlG Verkaufsprospekt wurde bereits veröffentlicht (§ 2 Abs. 1 Nr. 5, § 6 VermAnlG)

(Fortsetzung nächste Seite)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Fortsetzung Anhang II)

Regulierungsmechanismus	*Kapitalinstrumente/ Gegenstände*	*Bestimmter Marktplatz*	*Weitere Merkmale*	*Ausnahmen/ Einschränkungen*
Pflicht zur Veröffentlichung eines Basisinformationsblattes (Art. 5 Abs. 1 PRIIP-VO)	Verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger (PRIP) (Art. 4 Nr. 1 PRIIP-VO) Versicherungsanlageprodukte (Art. 4 Nr. 2)		Angebot an Kleinanleger	Bestimmte Produkte (Art. 2 Abs. 2 PRIIP-VO) Im Ergebnis keine Beschränkung auf bestimmte Adressaten (vgl. 10 Abs. 1 S. 4 WpHG)
Pflicht zur Erstellung eines Verkaufsprospekts (§§ 164 Abs. 1, 286 Abs. 1 KAGB)	Offene Publikumsinvestmentvermögen (§ 164 Abs. 1 KAGB) Geschlossene Publikums-AIF (§ 286 Abs. 1 KAGB)		Verwaltung des jeweiligen Investmentvermögens	Europäische Risikokapitalfonds (§ 2 Abs. 6 KAGB); siehe aber Art. 13 der VO (EU) Nr. 345/2013; es gilt insofern aber ohnehin grundsätzlich eine Vertriebsbeschränkung auf professionelle Kunden bzw. eine Mindestanlage von EUR 100k (Art. 6 der VO (EU) Nr. 345/2013) Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (§ 2 Abs. 7 KAGB); siehe aber Art. 14 Verordnung (EU) Nr. 346/2013; es gilt insofern aber ohnehin grundsätzlich eine Vertriebsbeschränkung auf professionelle Kunden bzw. eine Mindestanlage von EUR 100k (Art. 6 der VO (EU) Nr. 346/2013)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Verbot der Marktmanipulation (Art. 12, 15 MAR)	Finanzinstrumente (Art. 2 Abs. 1, 3 Abs. 1 Nr. 1 MAR; Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID II) Waren-Spot-Kontrakte (Art. 3 Abs. 1 Nr. 15 MAR), die keine Energiegroßhandelsprodukte (Art. 3 Abs. 1 Nr. 22 MAR; Art. 2 Nr. VO (EU) 1227/2011) sind, mit Auswirkung auf Kurs oder Wert von Finanzinstrument (Art. 2 Abs. 2 lit. a MAR) Arten von Finanzinstrumenten mit Auswirkungen auf Waren-Spot-Kontrakte (Art. 2 Abs. 2 lit. b MAR) Handlungen in Bezug auf Referenzwerte (Art. 2 Abs. 2 lit. c, 3 Abs. 1 Nr. 29 MAR)	Geregelter Markt (Art. 2 Abs. 1 UAbs. 1 lit. a, 3 Abs. 1 Nr. 6 MAR; Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II) Multilaterales Handelssystem (Art. 2 Abs. 1 UAbs. 1 lit. b, 3 Abs. 1 Nr. 7 MAR; Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II) Organisiertes Handelssystem (Art. 2 Abs. 1 UAbs. 1 lit. c, 3 Abs. 1 Nr. 8 MAR; Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II) Nicht an den genannten Märkten/Handelssystemen gehandelte Finanzinstrumente, deren Kurs oder Wert sich aber Finanzinstrumenten abhängt oder sich darauf auswirkt, die ihrerseits an den genannten Märkten/Handelssystemen werden (Art. 2 Abs. 1 UAbs. 1 lit. d MAR)	Manipulationshandlungen (Art. 12 MAR) Geltung des Verbots unabhängig davon, ob die einschlägigen Geschäfte, Aufträge und Handlungen auf einem der erfassten Handelsplätze vorgenommen wurden (Art. 2 Abs. 3 MAR) Geltung des Verbots für Handlungen und Unterlassungen in der Union und in Drittländern in Bezug auf die einschlägigen Instrumente (Art. 2 Abs. 4 MAR)	Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen (Art. 5 MAR) Maßnahmen der Geldpolitik, Staatsschuldenverwaltung, Klimapolitik, Agrar- und Fischereipolitik (Art. 6 MAR)
	Treibhausgasemissionszertifikate	Als geregelter Markt zugelassene Versteigerungsplattform (VO (EU) Nr. 1031/2010)		

(Fortsetzung nächste Seite)

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Fortsetzung Anhang II)

Regulierungs-mechanismus	*Kapitalinstrumente/ Gegenstände*	*Bestimmter Marktplatz*	*Weitere Merkmale*	*Ausnahmen/ Einschränkungen*
Pflicht zur Erstellung und Veröffentlichung einer Angebots-unterlage (§ 11 WpÜG)	Wertpapiere, d. h. auch wenn für sie keine Urkunden ausgestellt sind (i) Aktien, mit diesen vergleichbare Wertpapiere und Zertifikate, die Aktien vertreten oder (ii) andere Wertpapiere, die den Erwerb von Aktien, mit diesen vergleichbaren Wertpapieren oder Zertifikaten, die Aktien vertreten, zum Gegenstand haben (§ 2 Abs. 2 WpÜG)	Organisierter Markt (§ 2 Abs. 7 WpÜG)	(Übernahme- oder Pflicht-) Angebot (§ 2 Nr. 1 WpÜG) Zielgesellschaft mit Sitz im Inland (§ 2 Abs. 3 Nr. 1 WpÜG);[3] siehe aber § 1 Abs. 3 WpÜG hinsichtlich Zielgesellschaften mit Sitz in einem anderen EWR-Staat (§§ 1 Abs. 3, 2 Abs. 3 Nr. 2 WpÜG; § 3 WpÜG-Anwendbarkeitsverord-nung)[4]	Angebote zum Erwerb von Aktien von Zielgesellschaften mit Sitz im Inland, deren stimmberechtigte Aktien nur in einem anderen EWR Staat zum Handel an einem organisierten Markt zugelas-sen sind (§§ 1 Abs. 2, 2 Abs. 3 Nr. 1 WpÜG; § 2 WpÜG-Anwendbarkeitsver-ordnung) Angebote zum Erwerb von eigenen Aktien der jeweiligen Gesellschaft[5]

[3] *Noack/Holzborn*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 1 WpÜG Rn. 3.

[4] Vgl. *Noack/Holzborn*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 1 WpÜG Rn. 10.

[5] *Noack/Holzborn*, in: Schwark/Zimmer, Kapitalmarktrechts-Kommentar, § 1 WpÜG Rn. 11.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Produktintervention zum Anlegerschutz (Art. 42 Abs. 2 UAbs. 1 lit. a Ziff. i) 1. Var. MiFIR; § 15 Abs. 1 WpHG)	Vermarktung, Vertrieb oder Verkauf (Art. 42 Abs. 1 lit. a MiFIR) von Finanzinstrumenten (Art. 2 Nr. 9 MiFIR, Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID II) oder Strukturierten Einlagen (Art. 2 Nr. 23 MiFIR, Art. 4 Abs. 1 Nr. 43 MiFID II) oder Vermögensanlagen (§ 1 Abs. 2 VermAnlG)			Im Ergebnis keine besondere Einschränkung des Adressatenkreises auf bestimmte Unternehmenstypen. Aufgrund von § 15 Abs. 1 S. 2 WpHG kann sich das Verbot an jedermann richten[6]
	Form der Finanztätigkeit oder -praxis (Art. 42 Abs. 1 lit. b MiFIR)			

(Fortsetzung nächste Seite)

[6] Dazu Teil 3, A. III.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Fortsetzung Anhang II)

Regulierungs-mechanismus	*Kapitalinstrumente/ Gegenstände*	*Bestimmter Marktplatz*	*Weitere Merkmale*	*Ausnahmen/ Einschränkungen*
Produktintervention zum Anlegerschutz (Art. 17 Abs. 2 S. 1 lit. a 1. Var. PRIIP-VO)	Vermarktung, Vertrieb oder Verkauf (Art. 17 Abs. 1 lit. a PRIIP-VO) von Versicherungsanlageprodukte (Art. 4 Nr. 2 PRIIP-VO)			Einschränkung des Adressatenkreises auf die Unternehmenstypen, die nach Maßgabe von §§ 320 ff. VAG der BaFin zugeordnet werden (vgl. § 295 Abs. 1 Nr. 2 VAG)[7]
	Form der Finanztätigkeit oder -praxis (Art. 17 Abs. 1 lit. b PRIIP-VO)			

[7] Dazu Teil 3, A. III.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Literaturverzeichnis

Akerlof, George A., The Market for „Lemons“: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, 84 Quarterly Journal of Economics (1970), S. 488–500.

Alexander, Christian, Neue Aufgaben des Bundeskartellamtes bei Verstößen gegen Verbraucherschutzbestimmungen, NZKart 2017, S. 391–397.

Apel, Simon/*Drescher*, Jonathan, Einheitlicher Geschäftsgeheimnisbegriff im öffentlichen Recht und dem GeschGehG?, BB 2020, S. 1171 f.

Armour, John/*Awrey*, Dan/*Davies*, Paul L./*Enriques*, Luca/*Gordon*, Jeffrey N./*Mayer*, Colin P./*Payne*, Jennifer, Principles oif Financial Regulation, Oxford 2016.

Artz, Markus, Das Basiskonto für Verbraucher, ZBB 2016, S. 191–196.

Assmann, Heinz-Dieter/*Schlitt*, Michael/*von Kopp-Colomb*, Wolf (Hrsg.), Wertpapierprospektgesetz, Vermögensanlagengesetz, Kommentar, mit Anhängen zur ProspektVO (EG) Nr. 809/2004 – VermVerkProspV, 3. Auflage, Köln 2017.

Assmann, Heinz-Dieter/*Schneider*, Uwe H. (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 6. Auflage, Köln 2012.

Assmann, Heinz-Dieter/*Schneider*, Uwe H./*Mülbert*, Peter O. (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, Kommentar, WpHG, MAR, PRIIP, MiFIR, Leerverkaufs-VO, EMIR, 7. Auflage, Köln 2019.

Assmann, Heinz-Dieter/*Schütze*, Rolf A./*Buck-Heeb*, Petra (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 5. Auflage, München 2020.

Assmann, Heinz-Dieter/*Schütze*, Rolf A. (Hrsg.), Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Auflage, München 2015.

Baas, Volker/*Buck-Heeb*, Petra/*Werner*, Stefan (Hrsg.), Anlegerschutzgesetze, Kunden- und Anlegerschutz im Bank- und Investmentrecht, Kommentar, Berlin 2019.

Baer, Susanne, § 11 Verwaltungsaufgabe, in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band I, Methoden, Maßstäbe, Aufgaben, Organisation, 2. Auflage, München 2012, S. 779–822.

Bar-Gill, Oren, Seduction by Contract, Law, Economics, and Psychology in Consumer Markets, Oxford 2012.

Bauerfeind, Tobias, Ein Resümee zum Finanztransfergeschäft – Das Zahlungsdiensterecht in der Praxis –, WM 2018, S. 456–461.

Bauerschmidt, Jonathan, Die Prospektverordnung in der europäischen Kapitalmarktunion, BKR 2019, S. 324–332.

Baur, Jürgen/*Tappen*, Falko/*Mehrkhah*, Elnaz/*Behme*, Caspar (Hrsg.), Investmentgesetze, Großkommentar, 4. Auflage, Berlin/Boston 2019.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Bäuerle, Michael, Privatautonome Interessenwahrnehmung und Schutzpflichten des Staates – Die Urteile des Bundesverfassungsgerichts zur Kapitallebensversicherung und ihre Konsequenzen für den vertragsrechtlichen Verbraucherschutz, VuR 2005, S. 401–406.

Berger, Henning, Rechtsanwendung durch die EZB im Single Supervisory Mechanism (SSM) – Teil I –, WM 2016, S. 2325–2336.

Berger, Henning/*Schirmer*, Benjamin, Informationsfreiheit und Finanzaufsicht – Fragen zum Informationszugang im „Single Supervisory Mechanism, SSM", DVBl. 2015, S. 608–616.

Berger, Roland, Stärkung der Aufsichtsstruktur der BaFin, Abschlussbericht, 24.11.2020.

Bierschenk, Lars, Zum Verhältnis von behördlicher und privater Rechtsdurchsetzung in der Finanzdienstleistungsaufsicht, Missstandsaufsicht und kollektiver Verbraucherschutz, NVwZ 2022, S. 307–310.

Binder, Jens-Hinrich, Neuordnungen im Verbraucherkreditrecht durch das Wohnimmobilienkreditrichtlinie- Umsetzungsgesetz, Überblick und Vorfälligkeitsentschädigung im Besonderen, in: Groß, Volker/Grüneberg, Christian/Habersack, Mathias/Metz, Rainer/Mülbert, Peter O. (Hrsg.), Bankrechtstag 2016, Berlin/Boston 2017, S. 45–91.

Binder, Jens-Hinrich, Organisationspflichten und das Finanzdienstleistungs-Unternehmensrecht: Bestandsaufnahme, Probleme, Konsequenzen, ZGR 2015, S. 667–708.

Binder, Jens-Hinrich, Vom offenen zum regulierten Markt: Finanzintermediation, EU-Wirtschaftsverfassung und der Individualschutz der Kapitalanbieter, ZEuP 2017, S. 569–599.

Binder, Jens-Hinrich/*Glos*, Alexander/*Riepe*, Jan (Hrsg.), Handbuch Bankenaufsichtsrecht, 2. Auflage, Köln 2020.

Black, Julia, Forms and paradoxes of principles-based regulation, Capital Markets Law Journal (2008), S. 425–457.

Boos, Karl-Heinz/*Fischer*, Reinfrid/*Schulte-Mattler*, Hermann (Hrsg.), KWG, CRR-VO, Kommentar zu Kreditwesengesetz, VO (EU) Nr. 575/2013 (CRR) und Ausführungsvorschriften, 5. Auflage, München 2016.

Borowski, Sascha, Der Fall P&R – wie eine vermeintlich sichere Geldanlage zu einer Irrfahrt werden kann, VuR 2019, S. 321 f.

Brobeck, Stephen (Hrsg.), Encyclopedia of the consumer movement, Santa Barbara/Denver/Oxford, 1997.

Bröker, Klaus F./*Machunsky*, Jürgen, Die Produkt- und Vertriebskontrollen nach dem Kleinanlegerschutzgesetz, BKR 2016, S. 229–234.

Brömmelmeyer, Christoph, Effektiver Verbraucherschutz durch die BaFin. – Hält § 4 Abs. 1 a FinDAG im Bereich der Versicherungsaufsicht was er verspricht? –, VersR 2019, S. 909–916.

Brönneke, Tobias, Perspektiven für die Einführung behördlicher Instrumente der Rechtsdurchsetzung im deutschen Recht, in: Schulte-Nölke, Hans/Bundesministe-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

rium der Justiz und für Verbraucherschutz (Hrsg.), Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, Berlin 2017, S. 127–188.

Brönneke, Tobias, Verbraucherschutz durch Zivilrecht: Eine Verkürzung?, VuR 2012, S. 334–338.

Bucher-Koenen, Tabea/*Lusardi*, Annamaria, Financial literacy and retirement planning in Germany, 10 Journal of Pension Economics & Finance (2011), S. 565–584.

Buck-Heeb, Petra, Anmerkung zu VG Frankfurt am Main Urt. v. 24.6.2021 7 K 2237/20.F, VersR 2021, S. 1151–1153.

Buck-Heeb, Petra, Aufsichts- und zivilrechtliche Normen im Bank- und Kapitalmarktrecht: einheitliche oder gespaltene Auslegung?, WM 2020, S. 157–164.

Buck-Heeb, Petra, Aufsichtsrechtliches Produktverbot und zivilrechtliche Rechtsfolgen – Der Anleger zwischen Mündigkeit und Schutzbedürftigkeit, BKR 2017, S. 89–99.

Buck-Heeb, Petra, Das Kleinanlegerschutzgesetz, NJW 2015, S. 2535–2541.

Buck-Heeb, Petra, Entwicklung und Perspektiven des Anlegerschutzes, Zehn Anmerkungen zur anlegerschützenden Gesetzgebung im Bereich der Anlageberatung, JZ 2017, S. 279–288.

Buck-Heeb, Petra, Missstandsaufsicht durch die BaFin nach § 4 Abs. 1a FinDAG, BKR 2021, S. 141–150.

Buck-Heeb, Petra, Vom Kapitalanleger- zum Verbraucherschutz, Befund und Auswirkungen auf das Recht der Anlageberatung, ZHR 176 (2012), S. 66–95.

Buck-Heeb, Petra/*Poelzig*, Dörte, Die Verhaltenspflichten (§§ 63 ff. WpHG n. F.) nach dem 2. FiMaNoG – Inhalt und Durchsetzung, BKR 2017, S. 485–495.

Buck-Heeb, Petra/*Siedler*, Rainer, Kreditwürdigkeitsprüfung nach der Immobiliar-KreditwürdigkeitsprüfungsleitlinienVerordnung (ImmoKWPLV), BKR 2018, S. 269–276.

Bülow, Peter/*Artz*, Markus (Hrsg.), Zahlungskontengesetz (ZKG), Kommentar, München 2017.

Bumke, Christian, Kapitalmarktregulierung, Eine Untersuchung über Konzeption und Dogmatik des Regulierungsverwaltungsrechts, DV 41 (2008), S. 227–257.

Bumke, Christian, Publikumsinformation, Erscheinungsformen, Funktionen und verfassungsrechtlicher Rahmen einer Handlungsform des Gewährleistungsstaates, DV 37 (2004), S. 3–33.

Bußalb, Jean-Pierre, Produktintervention und Vermögensanlagen, WM 2017, S. 553–558.

Bußalb, Jean-Pierre/*Vogel*, Dennis, Das Kleinanlegerschutzgesetz: Neue Pflichten für Anbieter und Emittenten von Vermögensanlagen – Teil I –, WM 2015, S. 1733–1742.

Bülow, Peter, Die Angemessenheit des Entgelts nach § 41 Abs. 2 Zahlungskontengesetz, WM 2017, S. 161–164.

Cahn, Andreas/*Müchler*, Henny, Produktinterventionen nach MiFID II Eingriffsvoraussetzungen und Auswirkungen auf die Pflichten des Vorstands von Wertpapierdienstleistungsunternehmen, BKR 2013, S. 45–55.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Calliess, Christian/*Ruffert*, Matthias (Hrsg.), EUV/AEUV, Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta, Kommentar, 5. Auflage, München 2016.

Campbell, John/*Giglio*, Stefano/*Pathak*, Parag, Forced Sales and House Prices, 101 American Economic Review (2011), S. 2108–2131.

Campbell, John Y./*Jackson*, Howell E./*Madrian*, Brigitte C./*Tufano*, Peter, Consumer Financial Protection, 25 The Journal of Economic Perspectives (2011), S. 91–113.

Casper, Matthias, Das Kleinanlegerschutzgesetz – zwischen berechtigtem und übertriebenem Paternalismus, ZBB 2015, S. 265–348.

Casper, Matthias/*Terlau*, Matthias (Hrsg.), Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz, Das Aufsichtsrecht des Zahlungsverkehrs und des E-Geldes, Kommentar, 2. Auflage, München 2020.

Cherednychenko, Ohla, Public and Private Enforcement of European Private Law in the Financial Services Sector, ERPL 23 (2015), S. 621–647.

Coase, Ronald, The Problem of Social Cost, 3 Journal of Law and Economics (1960), S. 1–44.

Colaert, Veerle, Building Blocks of Investor Protection: Allembracing Regulation Tightens its Grip, EuCML 2017, S. 229–244.

Colaert, Veerle, The MiFIR and PRIIPs Product Intervention Regime: In Need of Intervention?, ECFR 2020, S. 99–124.

Damrau, Jan, Selbstregulierung im Kapitalmarktrecht, eine rechtsökonomische Analyse der Normsetzung der deutschen Börsen und ihrer Träger, Berlin 2003.

Danwitz, Thomas von, Der Grundsatz funktionsgerechter Organstruktur, Verfassungsvorgaben für staatliche Entscheidungsstrukturen und ihre gerichtliche Kontrolle, Der Staat 35 (1996), S. 329–350.

Decker, Andreas, VG Frankfurt a. M., Urt. v. 11.7.2011 – 9 K 646/11.F, BKR 2011, S. 431–433.

Denkinger, Fleur, Der Verbraucherbegriff, Eine Analyse persönlicher Geltungsbereiche von verbraucherrechtlichen Schutzvorschriften in Europa, Berlin 2007.

Derleder, Peter/*Knops*, Kai-Oliver/*Bamberger*, Heinz Georg (Hrsg.), Deutsches und europäisches Bank- und Kapitalmarktrecht, Band 2, 3. Aufl., Berlin/Heidelberg 2017.

David, Daniel/*Dinter*, Lasse (Hrsg.), Praxis des Bußgeldverfahrens im Kapitalmarktrecht, Sanktionen, Verteidigung, Compliance, Heidelberg 2021.

Dreher, Meinrad, Das Finanzkommissionsgeschäft nach § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG, ZIP 2004, S. 2161–2169.

Dreher, Meinrad, Die Versicherung als Rechtsprodukt, Die Privatversicherung und ihre rechtliche Gestaltung, Tübingen 1991.

Dreher, Meinrad, Versicherungsaufsichtsrecht und Verbraucherschutz im Solvency-II- und EIOPA-System, VersR 2013, S. 401–412.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Dreier, Horst (Hrsg.), Grundgesetz, Kommentar, 3. Auflage, Band II, Artikel 20–82, Tübingen 2015.

Durner, Wolfgang, Die verwaltungsrechtliche Durchsetzung zivilrechtlicher Standards im Verbraucherrecht, DVBl. 2014, S. 1356–1363.

Durner, Wolfgang, Vierter Beratungsgegenstand: Schutz der Verbraucher durch Regulierungsrecht, 2. Referat, VVDStRL 70 (2011), S. 398–447.

Dürig, Günter (Begr.)/*Herzog*, Roman/*Scholz*, Rupert (Hrsg.), Grundgesetz, Kommentar, 90. Ergänzungslieferung, München 2020.

Dürig, Günter (Begr.)/*Herzog*, Roman/*Scholz*, Rupert (Hrsg.), Grundgesetz, Kommentar, 95. Ergänzungslieferung, München 2021.

Eckhold, Thomas, Privatrechtliche Konsequenzen unerlaubter Investmentgeschäfte, Zugleich ein Beitrag zur Dogmatik aufsichtsrechtlicher Erlaubnisvorbehalte und Eingriffsbefugnisse, ZBB 2016, S. 102–122.

Edelmann, Hervé, Anmerkung zu VG Frankfurt am Main Urt. v. 24.6.2021 7 K 2237/20.F, BKR 2021, S. 587 f.

Edelmann, Hervé/*Schultheiß*, Tilman/*Hölldampf*, Tilman, Grenzen der Eingriffsbefugnisse der BaFin gegenüber Kreditinstituten nach § 4 Abs. 1a FinDAG, BB 2021, S. 835–843.

Ehlers, Dirk/*Pünder*, Herrmann (Hrsg.), Allgemeines Verwaltungsrecht, 15. Auflage, Berlin/Boston 2016.

Ehlers, Dirk/*Fehling*, Michael/*Pünder*, Herrmann (Hrsg.), Besonderes Verwaltungsrecht, Band 1, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 4. Auflage, Heidelberg 2019.

Ehlers, Jan-Heinrich, Das Produktinterventionsrecht der BaFin nach § 4b WpHG, WM 2017, S. 420–427.

Eidenmüller, Horst, Liberaler Paternalismus, JZ 2011, S. 814–821.

Einsele, Dorothee, Anmerkung zu EuGH Urt. v. 19.6.2018, C-15/16 (Baumeister) ECLI:EU:C:2018:464, WuB 2018, S. 447 f.

Emde, Ernst Thomas/*Dornseifer*, Frank/*Dreibus*, Alexandra (Hrsg.), KAGB, Kapitalanlagegesetzbuch, 2. Aufl., Müchen 2019.

Epping, Volker/*Hillgruber*, Christian (Hrsg.), BeckOK Grundgesetz, 42. Edition, München 2019.

Erne, Roland, „Ankauf" von Lebensversicherungen ist Einlagengeschäft im Sinne von § 1 I 2 Nr. 1 KWG, GWR 2011, S. 553.

Fekonja, Benjamin, BaFin-Verlautbarungen, Möglichkeiten und Grenzen der rechtlichen Bindungswirkung, Baden-Baden 2014.

Ferran, Eilís, Institutional Design: The Choices for National Systems, in: Moloney, Niamh/Ferran, Eilís/Payne, Jennifer (Hrsg.), The Oxford Handbook of Financial Regulation, Oxford 2015, S. 98–124.

Fett, Torsten, Der Regierungsentwurf zum Kleinanlegerschutzgesetz, KSzW 2015, S. 139–147.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Findeisen, Michael, Das Zahlungskontengesetz – Auftrieb für den modernen Zahlungsverkehr und den Verbraucherschutz, WM 2016, S. 1765–1774.

Fischer, Reinfrid, Keine Untersagung von Negativzinsen durch die BaFin, EWiR 2021, S. 579–581.

Fleischer, Holger, Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Insolvenzverschleppung, fehlerhafte Kapitalmarktinformation, Tätigkeitsverbote, ZGR 2004, S. 437–479.

Frank, Daniel, Öffentlich-rechtliche Verbraucherschutzinstrumente, Ein Beitrag zu einer Neuorientierung im Verbraucherschutzrecht, in: Graf, Christian/Paschke, Marian/Stober, Rolf, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, Fünfter Hamburger Wirtschaftsrechtstag vom 17.4.02, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, S. 27–38.

Frölich, Lars/*Gies*, Daniel, MiFID II in der Praxis, Weitere BaFin-Untersuchung zur zweiten europäischen Finanzmarktrichtline zeigt Fortschritte und Schwächen, BaFin-Journal 5/2019, S. 20–23; abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2019/bj_1905.html (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Fuchs, Andreas (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, WpHG, Kommentar, 2. Auflage, München 2016.

Gerding, Martin, Die Ungleichbehandlung der betroffenen Anleger als Folge einer Produktintervention nach Art. 42 MiFIR, BKR 2017, S. 441–447.

Gersdorf, Hubertus/*Paal*, Boris P. (Hrsg.), BeckOK Informations- und Medienrecht, 35. Edition, München 2022.

Gläßner, Anne, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten, eine verhaltensökonomische und regulierungstheoretische Analyse des Kleinanlegerschutzgesetzes, Baden-Baden 2017.

Gondert, Frank/*Huneke*, Arne Heinrich, Das Basiskonto nach dem ZKG: Subjektives Recht, objektive Aufsicht und rechtliche Durchsetzung, VuR 2016, S. 323–333.

Grigoleit, Hans Christoph, Anlegerschutz – Produktinformationen und Produktverbote –, ZHR 177 (2013), S. 264–309.

Grischuk, Pawel, Mystery Shopping, BaFin-Journal 12/2021, S. 18–21; https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2021/bj_2112.html (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Gros, Jürgen, Verbraucherschutz im Finanzwesen – unnötig bürokratisch, Bank und Markt 9/2018, S. 17–19.

Grundmann, Stefan (Hrsg.), Bankvertragsrecht, Band 1, Grundlagen und Commercial Banking, Berlin/Boston 2020.

Grundmann, Stefan (Hrsg.), Privatautonomie im Binnenmarkt: Informationsregeln als Instrument, JZ 2000, S. 1133–1143.

Grüneberg, Christian (Hrsg.), Bürgerliches Gesetzbuch, mit Nebengesetzen, insbesondere mit Einführungsgesetz (Auszug) einschließlich Rom I-, Rom II und Rom III-Verordnungen sowie EU-Güterrechtsverordnungen, Haager Unterhaltsprotokoll und EU-Erbrechtsverordnung, Allgemeines Gleichbehandlungsgesetz (Auszug), Wohn- und Betreuungsvertragsgesetz, Unterlassungsklagengesetz (GrünHome),

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Produkthaftungsgesetz, Erbbaurechtsgesetz, Wohnungseigentumsgesetz, Versorgungsausgleichsgesetz, Lebenspartnerschaftsgesetz (GrünHome), Gewaltschutzgesetz, 81. Auflage, München 2022.

Gruschka, Astrid/*Burgwinkel*, Thomas, Zinsanpassungsklausel unwirksam! Und jetzt …?, BaFin-Journal 2/2020, S. 16–19; https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2020/bj_2002.html (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Gsell, Beate/*Krüger*, Wolfgang/*Lorenz*, Stefan/*Reymann*, Christoph (Gesamt-Hrsg.), beck-online Grosskommentar zum Zivilrecht, München 2020.

Guiso, Luigi/*Sodini*, Paolo, Chapter 21, Household Finance: An Emerging Field, in: Constantinides, George M./Harris, Milton/Stulz, Rene M., Handbook of the Economics of Finance, Volume 2, Part B, Oxford/Amsterdam 2013.

Gundermann, Peter A., Probleme des Bürgers bei der Informationsbeschaffung im Bereich des Bank- und Kapitalmarktrechts, Zugleich eine kritische Analyse von BVerwG, Urt. v. 10.4.2019 – 7 C 22.18, BKR 2020, S. 167–174.

Gurlit, Elke, Die Entwicklung des Banken- und Kapitalmarktaufsichtsrechts seit 2017, WM 2020, S. 57–75 (Teil I) und S. 105–115 (Teil II).

Gurlit, Elke, Die Reichweite der Verschwiegenheitspflichten der BaFin nach „Baumeister“: Alles auf Anfang! NZG 2018, S. 1097–1099.

Gurlit, Elke, Gläserne Banken- und Kapitalmarktaufsicht? Zur Bedeutung des Informationsfreiheitsgesetzes des Bundes für die Aufsichtspraxis, WM 2009, S. 773–780.

Gurlit, Elke, Handlungsformen der Finanzmarktaufsicht, ZHR 177 (2013), S. 862–901.

Gurlit, Elke, Informationsbeschaffung der Medien: Gegenüberstellung von presserechtlichen und allgemeinen Informationsansprüchen, AfP 2020, S. 9–20.

Gurlit, Elke, Informationsfreiheit und Verschwiegenheitspflichten der BaFin, NZG 2014, S. 1161–1168.

Gurlit, Elke, Rechtsprechungsanalyse Informationsfreiheitsrecht, DV 50 (2017), S. 97–125.

Gurlit, Elke, The ECB’s relationship to the EBA, EuZW-Beilage 2014, S. 14–18.

Gurlit, Elke, Verbraucherschutz und Institutsaufsicht, in: Grüneberg, Christian/Habersack, Mathias/Mülbert, Peter O./Wittig, Arne (Hrsg.), Bankrechtstag 2015, Berlin/Boston 2016, S. 3–27.

Haeffs, Julia Aya, Der Auskunftsanspruch im Zivilrecht, Zur Kodifikation des allgemeinen Auskunftsanspruchs aus Treu und Glauben (§ 242 BGB), Baden-Baden 2010.

Hagemeister, Hans-Otto, Die neue Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, WM 2002, S. 1773–1780.

Hamelmann, Uwe, Informationsansprüche und Haftung bei der Tätigkeit des Finanzmarktwächters, VersR 2017, S. 666–669.

Hammen, Horst, Genussscheinfinanzierte Geschäfte mit Finanzinstrumenten und Finanzkommissionsgeschäft nach § 1 Abs. 1 KWG, WM 2005, S. 813–821.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hannich, Rolf (Hrsg.), Karlsruher Kommentar zur Strafprozessordnung mit GVG, EGGVG und EMRK, 8. Auflage, München 2019.

Hanten, Matthias, Don't Mess With the Regulator, in: Paal/Poelzig (Hrsg.), Effizienz durch Verständigung, S. 81–98.

Harte-Bavendamm, Henning/*Henning-Bodewig*, Frauke (Hrsg.), Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb (UWG), Mit Preisangabenverordnung, Kommentar, 4. Auflage, München 2016.

Helleringer, Geneviève, A behavioural perspective on consumer finance, in: Micklitz, Hans-W./Sibony, Anne-Lise/Esposito, Fabrizio (Hrsg.), Research Methods in Consumer Law, A Handbook, Cheltenham/Northampton 2018, S. 334–355.

Hellermann, Johannes, Schutz der Verbraucher durch Regulierungsrecht, VVDStRL 70 (2011), S. 366–397.

Herresthal, Carsten, Der Anspruch auf ein Basiskonto nach dem Zahlungskontengesetz (ZKG) – Die Privatautonomie auf dem Rückzug im Bankvertragsrecht, BKR 2016, S. 133–143.

Herresthal, Carsten, Die Kontowechselhilfe und die Instrumente zur Steigerung der Transparenz nach dem Zahlungskontengesetz (ZKG), BKR 2016, S. 221–228.

Herresthal, Carsten, Keine Informationspflicht des Klauselverwenders bei ergänzender Vertragsauslegung laufender Verträge, BKR 2021, S. 131–140.

Hille, Cornelius/*Bauerfeind*, Tobias, Das neue Anlegerschutzstärkungsgesetz – Vermögensanlagen im Visier der Aufsicht, GWR 2021, S. 155–157.

Hippeli, Michael, Einschränkende Auslegung von § 4 Abs. 1a FinDAG bei Untersagungsverfügungen der BaFin, jurisPR-Compl 5/2021 Anm. 5.

Hippeli, Michael, Zugang zu Unterlagen der BaFin, jurisPR-HaGesR 6/2020 Anm. 5.

Hirsch, Günther, Streitschlichtung in der Kreditwirtschaft nach Umsetzung der AS-Richtlinie, in: Grüneberg, Christian/Habersack, Mathias/Mülbert, Peter O./Wittig, Arne (Hrsg.), Bankrechtstag 2015, Berlin/Boston 2016, S. 29–46.

Hirte, Heribert/*Möllers*, Thomas M. J. (Hrsg.), Kölner Kommentar zum WpHG, 2. Auflage, Köln 2014.

Hofauer, Sebastian, Anmerkung zu BGH Urt. v. 10.7.2018 VI ZR 263/17, EWiR 2018, 609 f.

Hoffmann-Riem, Wolfgang, § 33 Rechtsformen, Handlungsformen, Bewirkungsformen, in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band II, Informationsordnung, Verwaltungsverfahren, Handlungsformen, 2. Auflage, München 2012, S. 943–1023.

Hölldampf, Tilman/*Schultheiß*, Tilman, Die Zinsanpassung bei Prämiensparverträgen – kein Fall für die Missstandsaufsicht der BaFin, BB 2020, S. 651–655.

Hoppe, Tilman, Verdeckte Testkäufe durch die Verwaltung, Vertrauen ist gut, Kontrolle ist besser, NVwZ 2022, S. 303–307.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Hopt, Klaus, Grundsatz- und Praxisprobleme nach dem Wertpapierhandelsgesetz, ZHR 159 (1995), S. 135–163.

Hörmann, Günter, Die Verbraucherzentralen, in: Kenning, Peter/Oehler, Andreas/Reisch, Lucia A./Grugel, Christian (Hrsg.), Verbraucherwissenschaften, Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen, Wiesbaden 2017, S. 517–523.

Hornung, Gerrit, Das IT-Sicherheitsgesetz 2.0: Kompetenzaufwuchs des BSI und neue Pflichten für Unternehmen, NJW 2021, S. 1985–1991.

Hoven, Elisa, Anmerkung zu EGMR (V. Sektion) Urt. v. 15.10.2020 – 40495/15, 40913/15, 37273/15 – Akbay ua/Deutschland, NJW 2021, S. 3524 f.

Inderst, Roman/*Ottaviani*, Marco, Regulating Financial Advice, EBOR 13 (2012), S. 237–246.

Irmscher, Philipp Florian, Öffentlichkeit als Sanktion, Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming" in das Sanktionssystem des KWG, Tübingen 2019.

Isensee, Josef, § 73 Staatsaufgaben, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band IV, Aufgaben des Staates, 3. Auflage, Heidelberg 2006, S. 117–160.

Isensee, Josef, § 126 Idee und Gestalt des Föderalismus im Grundgesetz, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band VI, Bundesstaat, 3. Auflage, Heidelberg 2008, S. 3–198.

Jarass, Hans D., Charta der Grundrechte der Europäischen Union unter Einbeziehung der vom EuGH entwickelten Grundrechte, der Grundrechtsregelungen der Verträge und der EMRK, Kommentar, 3. Auflage, München 2016.

Jestaedt, Matthias, § 14 Grundbegriffe des Verwaltungsorganisationsrechts, in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band I, Methoden, Maßstäbe, Aufgaben, Organisation, 2. Auflage, München 2012, S. 953–1004.

Jordans, Roman/*Kirchner*, Maik, Aufsichtsrechtliche Konsequenzen unwirksamer Zinsanpassungen, WM 2021, S. 864–872.

Kaffenberger, Michelle/*Sobol*, Danielle, Mystery Shopping for Digital Financial Services: A Toolkit, Working Paper, CGAP/ITU, 2017; abrufbar unter https://www.cgap.org/sites/default/files/researches/documents/Working-Paper-Mystery-Shopping-for-DFS-Apr-2017.pdf (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Kahneman, Daniel//*Tversky*, Amos, Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk, 47 Econometrica (1979), S. 263–291.

Kaufhold, Ann-Katrin, Instrumente und gerichtliche Kontrolle der Finanzaufsicht, DV 49 (2016), S. 339–368.

Kaulbach, Detlef/*Bähr*, Gunne W./*Pohlmann*, Petra (Hrsg.), Versicherungsaufsichtsgesetz, mit Finanzdiensteistungsaufsichtsgesetz, Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 (EIOPA-Verordnung) und Versicherungs-Vergütungsverordnung, Kommentar, 6. Auflage, München 2019.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Kämmerer, Jörn Axel, Das neue Europäische Finanzaufsichtssystem (ESFS) – Modell für eine europäisierte Verwaltungsarchitektur?, NVwZ 2011, S. 1281–1287.

Keßler, Jürgen, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, Verbraucherpolitische Reformpotenziale im Finanzmarkt, Gutachten im Auftrag der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung, 2013; abrufbar unter https://library.fes.de/pdf-files/wiso/10088.pdf (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Keßler, Jürgen, Länderbericht Deutschland, in: Keßler, Jürgen/Micklitz, Hans-W./Reich, Norbert (Hrsg.), Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz – Eine vergleichende Untersuchung der Regelungssysteme in Deutschland, Italien, Schweden, dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2010, S. 11–50.

Keßler, Jürgen, Marktwächter, Marktkommunikation und Haftungsordnung, VuR 2018, S. 43–49.

Kingsford-Smith, Dimity/*Dixon*, Olivia, The Consumer Interest and the Financial Markets, in: Moloney, Niamh/Ferran, Eilís/Payne, Jennifer (Hrsg.), The Oxford Handbook of Financial Regulation, Oxford 2015, S. 696–735.

Kittner, Oliver, Untersagungsverfügung der BaFin im Interesse des Verbraucherschutzes, GWR 2021, S. 354.

Klapper, Leora/*El-Zoghbi*, Mayada/*Hess*, Jake, Achieving the Sustainable Development Goals, The Role of Financial Inclusion, CGAP, 2016; abrufbar unter https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Achieving-Sustainable-Development-Goals-Apr-2016_0.pdf (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Klingenbrunn, Daniel, Produktintervention zugunsten des Anlegerschutzes – Zur Systematik innerhalb des Aufsichtsrechts, dem Anlegerleitbild und zivilrechtlichen Konsequenzen –, WM 2015, S. 316–324.

Klingenbrunn, Daniel, Produktverbote zur Gewährleistung von Finanzmarktstabilität, Tübingen 2018.

Klöppel, Hans-Ulrich, Individueller Verbraucherschutz durch die BaFin – Die behördliche Durchsetzung des Anspruchs auf ein Basiskonto nach §§ 48, 49 Zahlungskontengesetz –, WM 2017, S. 1090–1095.

Klöppel, Hans-Ulrich/*Glos*, Alexander, German financial supervisor as consumer protection enforcer – recent judgment stresses the priority of the Federal Court of Justice's case law, Blog-Eintrag vom 16.7.2021, Freshfields Bruckhaus Deringer Risk and compliance blog; abrufbar unter https://riskandcompliance.freshfields.com/post/102h35r/german-financial-supervisor-as-consumer-protection-enforcer-recent-judgment-str (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Klug, Martin, Die Repräsentation von Verbraucherinteressen, Organisation, Aggregation, Legitimation, Baden-Baden 2017.

Koch, Jens, Grenzen des informationsbasierten Anlegerschutzes. Die Gratwanderung zwischen angemessener Aufklärung und information overload, BKR 2012, S. 485–493.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Koch, Philipp, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, Baden-Baden 2019.

Kohleick, Dorothee/*Weinhold-Koch*, Sina, ESA-Review soll Verbraucherschutz stärken, BaFin-Journal 6/2019, S. 12–14; abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2019/bj_1906.html (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Köhler, Helmut/*Bornkamm*, Joachim/*Feddersen*, Jörn (Hrsg.), Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb, GeschGehG, PAngV, UKlaG, DL-InfoV, 22. Aufl. 2020.

Köndgen, Johannes, Jenseits des Relativitätsprinzips: Haftungsstrukturen im neuen Zahlungsdiensterecht, ZBB 2018, S. 141–151.

Köndgen, Johannes, Policy Responses to Credit Crises: Does the Law of Contract Provide an Answer?, in: Grundmann, Stefan/Atamer, Yeşim M. (Hrsg.), Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law, Failure and Challenges of Contracting, Alphen aan den Rijn 2011, S. 35–59.

Konzak, Olaf, Analogie im Verwaltungsrecht, NVwZ 1997, S. 872–873.

Kopp, Ferdinand O. (Begr.)/*Ramsauer*, Ulrich (Hrsg.), Verwaltungsverfahrensgesetz, Kommentar, 22. Auflage, München 2021.

Krüger, Ulrich, Das Consumer Financial Protection Bureau (CFPB) – aktuelle Ansätze zum Verbraucherschutz in den USA, VuR 2016, S. 417–421.

Krüger, Wolfgang/*Rauscher*, Thomas (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und Nebengesetzen, Band 1, §§ 1–354, 6. Auflage, München 2020.

Krüger, Wolfgang/*Rauscher*, Thomas (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und Nebengesetzen, Band 2, §§ 355–945b, 6. Auflage, München 2020.

Krüger, Wolfgang/*Rauscher*, Thomas (Hrsg.), Münchener Kommentar zur Zivilprozessordnung mit Gerichtsverfassungsgesetz und Nebengesetzen, Band 3, §§ 946–1117, EGZPO, GVG, EGGVG, UKlaG, Internationales und Europäisches Zivilprozessrecht, 6. Auflage, München 2022.

Kümper, Boas, Zur Frage einer Staatshaftung beim Zugang zu Umweltinformationen, ZUR 2012, S. 395–405.

Laars, Reinhard, Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, 4. Online-Auflage 2017.

Lackhoff, Klaus, The Single supervisory mechanism, European banking supervision by the SSM, a practitioner's guide, München/Oxford/Baden-Baden 2017.

Landmann, Robert von/*Rohmer*, Gustav (Begr.), Gewerbeordnung und ergänzende Vorschriften, 84. Ergänzungslieferung, München 2020.

Landmann, Robert von/*Rohmer*, Gustav (Begr.), Gewerbeordnung und ergänzende Vorschriften, 86. Ergänzungslieferung, München 2021.

Landwers, Anne-Sophie, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht, Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Baden-Baden 2019.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Larenz, Karl/*Canaris*, Claus-Wilhelm, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 3. Auflage, Berlin/Heidelberg 1995.

Lefevre, Anne-Francoise/*Chapman*, Michael, Behavioural economics and financial consumer protection, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions No. 42, 2017; abrufbar unter https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/0c8685b2-en.pdf?expires=1579629934&id=id&accname=guest&checksum=55018EBFA487049B8D95BA170D4A3FCD (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Lehmann, Matthias/*Manger-Nestler*, Cornelia, Einheitlicher Europäischer Aufsichtsmechanismus: Bankenaufsicht durch die EZB, ZBB 2014, S. 2–21.

Lehmann, Matthias/*Manger-Nestler*, Cornelia, Das neue Europäische Finanzaufsichtssystem, ZBB 2011, S. 2–24.

Lemmer, Volker, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, Eine verwaltungsrechtliche Strukturanalyse der Aufsicht über Banken und Versicherungen, Frankfurt am Main 2014.

Loewenheim, Ulrich/*Meessen*, Karl. M./*Riesenkampff*, Alexander/*Kersting*, Christian/*Meyer-Lindemann*, Hans Jürgen (Hrsg.), Kartellrecht, Kommentar zum Deutschen und Europäischen Recht, 4. Auflage, München 2020.

Luth, Hanneke, Behavioural Economics in Consumer Policy, The Economic Analysis of Standard Terms in Consumer Contracts Revisited, Antwerpen/Oxford/Portland 2010.

Lutter, Marcus/*Bayer*, Walter/*Schmidt*, Jessica, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien, 6. Auflage, Berlin/Boston 2018.

Maak-Heß, Sören, Roter Teppich für Silver Surfer, BaFin-Präsident Felix Hufeld will Seniorinnen und Senioren auch in einer digitalisierten Welt einen unverbauten Zugang zu Finanzdienstleistungen erhalten, BaFin-Journal 2/2020, S. 20–22; abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2020/bj_2002.html (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Mai, Jens, Die Abwicklung unerlaubt betriebener Einlagengeschäfte – zugleich Anmerkung zum Urteil des BVerwG vom 15. 12. 2010 – 8 C 37.09 –, BKR 2011, S. 199–206.

Mangoldt, Hermann von/*Klein*, Friedrich von/*Starck*, Christian, Grundgesetz, Kommentar, 7. Aufl., München 2018.

Maume, Philipp, Staatliche Rechtsdurchsetzung im deutschen Kapitalmarktrecht: eine kritische Bestandsaufnahme, ZHR 180 (2016), S. 358–395.

Mazer, Rafe/*Gine*, Xavier/*Martinez*, Cristina, Mystery Shopping for Financial Services, What do Providers Tell, and Not Tell, Customers about Financial Products? A Technical Guide, CGAP, 2015; abrufbar unter https://www.cgap.org/sites/default/files/Technical-Guide-Mystery-Shopping-for-Financial-Services-Oct-2015.pdf (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

McNamee, Shane, „Super Complaints" als öffentlich-rechtliche Durchsetzung von Verbraucherschutz im Vereinigten Königreich, VuR 2014, S. 420–424.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Mehde, Veit, Vierter Beratungsgegenstand: Rechtsetzungen der europäischen und nationalen Verwaltungen, 2. Referat, VVDStRL 71 (2012), S. 418–455.

Micklitz, Hans-W., Brauchen Konsumenten und Unternehmen eine neue Architektur des Verbraucherrechts? Gutachten A zum 69. Deutschen Juristentag, in: Ständige Deputation des Deutschen Juristentages, Verhandlungen des 69. Deutschen Juristentages, Bd. I, München 2012.

Micklitz, Hans-W., Social Justice and Access to Justice in Private Law, EUI Working Papers LAW 2011/02.

Micklitz, Hans-W., The Transformation of Enforcement in European Private Law: Preliminary Considerations, ERPL 23 (2015), S. 491–524.

Mitsch, Wolfgang (Hrsg.), Karlsruher Kommentar zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, 5. Auflage, München 2018.

Moloney, Niamh, EU Financial Market Governance and the Retail Investor: Reflections at an Inflection Point, Yearbook of European Law 37 (2018), S. 251–304.

Moloney, Niamh, EU Securities und Financial Markets Regulation, 3. Auflage, Oxford 2014.

Moloney, Niamh, Regulating the Retail Markets, in: Moloney, Niamh/Ferran, Eilís/Payne, Jennifer (Hrsg.), The Oxford Handbook of Financial Regulation, Oxford 2015, S. 736–768.

Moloney, Niamh, The Investor Model Underlying the EU's Investor Protection Regime: Consumers or Investors?, EBOR 13 (2012), S. 169–193.

Moritz, Joachim/*Klebeck*, Ulf/*Jesch*, Thomas A. (Hrsg.), Kommentar zum Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB), Frankfurt am Main 2016.

Möllers, Christoph, Zur Verfassungsmäßigkeit von § 4 Abs. 1a Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz, Insbesondere zum Erlass von zivilrechtsakzessorischen Allgemeinverfügungen, DÖV 2022, S. 314–325.

Möllers, Thomas M. J./*Kastl*, Stephanie, Das Kleinanlegerschutzgesetz, NZG 2015, S. 849–855.

Möllers, Thomas M. J./*Pregler*, Bernhard, Zivilrechtliche Rechtsdurchsetzung und kollektiver Rechtsschutz im Wirtschaftsrecht, ZHR 176 (2012), S. 144–183.

Möstl, Markus, Verbraucherinformation und Anprangerung als gezielte Lenkungsmittel, GewArch 2015, S. 1–6.

Mülbert, Peter O., Anlegerschutz und Finanzmarktregulierung – Grundlagen –, ZHR 177 (2013), S. 160–212.

Mülbert, Peter O./*Sajnovits*, Alexander, Vertrauen und Finanzmarktrecht, ZfPW 2016, S. 1–51.

Mülbert, Peter O./*Wilhelm*, Alexander, Risikomanagement und Compliance im Finanzmarktrecht – Entwicklung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen, ZHR 178 (2014), S. 502–546.

Müller, Klaus, Der Verbraucherzentrale Bundesverband – die Stimme der Verbraucher, in: Kenning, Peter/Oehler, Andreas/Reisch, Lucia A./Grugel, Christian

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

(Hrsg.), Verbraucherwissenschaften, Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen, Wiesbaden 2017, S. 503–515.

Mundt, Andreas/*Stempel*, Christian, Das Bundeskartellamt, in: Kenning, Peter/Oehler, Andreas/Reisch, Lucia A./Grugel, Christian (Hrsg.), Verbraucherwissenschaften, Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen, Wiesbaden 2017, S. 573–588.

Nusser, Jens, Zweckbestimmungen in Umweltschutzgesetzen, Grundlagen, rechtliche Bedeutung und gesetzliche Umsetzungen, Baden-Baden 2007.

Oebbecke, Janbernd, Mehrfachzuständigkeiten in der Verwaltung als Verfassungsproblem, in: Küper, Wilfried/Welp, Jürgen (Hrsg.), Beiträge zur Rechtswissenschaft – Festschrift für Walter Stree und Johannes Wessels zum 70. Geburtstag, Heidelberg 1993, S. 1119–1134.

Oebbecke, Janbernd, Sparkassenaufsicht und Bankenaufsicht, ZBB 2016, S. 336–342.

Oehler, Andreas, Finanzen und Altersvorsorge, in: Kenning, Peter/Oehler, Andreas/Reisch, Lucia A./Grugel, Christian (Hrsg.), Verbraucherwissenschaften, Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen, Wiesbaden 2017, S. 191–210.

Oehler, Andreas/*Horn*, Matthias/*Wendt*, Stefan, Zeigen junge Erwachsene Financial Literacy im ökonomischen Alltag? Eine realitätsnahe Alternative zu einfachen Wissensabfragen, ZBB 2019, S. 37–42.

Ohler, Christoph, Modelle des Verwaltungsverbunds in der Finanzmarktaufsicht, DV 49 (2016), S. 309–337.

Ohly, Ansgar, Das neue Geschäftsgeheimnisgesetz im Überblick, GRUR 2019, S. 441–451.

Omlor, Sebastian, Leitlinien für die Kreditwürdigkeitsprüfung bei Immobiliar-Verbraucherdarlehen, NJW 2018, S. 2445–2449.

Ortega, Fernando, Innovative Finanzierungsformen im Licht des Aufsichtsrechts, Eine rechtliche Analyse der Mikrofinanzierung und des Crowdlending als Finanzierungsformen für KKMU-Unternehmen und Existenzgründung in Deutschland, Frankfurt 2020.

Ossenbühl, Fritz, § 104 Autonome Rechtsetzung der Verwaltung, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band V, Aufgaben des Staates, 3. Auflage, Heidelberg 2007, S. 305–350.

Ossenbühl, Fritz/*Cornils*, Matthias, Staatshaftungsrecht, 6. Auflage, München 2013.

Ott, Claus, Ökonomische Analyse des Verbraucherschutzes, in: Graf, Christian/Paschke, Marian/Stober, Rolf, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, Fünfter Hamburger Wirtschaftsrechtstag vom 17.4.02, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, S. 5–26.

Paraschiakos, Christos, Bankenaufsicht zwischen Risikoverwaltung und Marktbegleitung, Eine rechtsdogmatische und verwaltungswissenschaftliche Untersuchung bankenaufsichtsrechtlicher Unsicherheitsbewältigung am Beispiel der Eigenmittelregulierung, Tübingen 2017.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Patz, Anika, Staatliche Aufsicht über Finanzinstrumente, Eine rechtsvergleichende juristisch-ökonomische Analyse zur Begründung einer materiellen staatlichen Aufsicht über Finanzinstrumente, Tübingen 2016.

Payandeh, Mehrdad, EMRK: Agent provocateur und faires Strafverfahren Voraussetzungen und Rechtsfolgen konventionswidriger Tatprovokation durch einen Lockspitzel, JuS 2021, S. 185–187.

Pechstein, Matthias/*Nowak*, Carsten/*Häde*, Ulrich (Hrsg.), Frankfurter Kommentar zu EUV, GRC und AEUV, Tübingen 2017.

Pielow, Johann-Christian, Öffentlich-rechtliche Verbraucherschutzsanktionen, in: Graf, Christian/Paschke, Marian/Stober, Rolf, Staatlicher Verbraucherschutz und private Unternehmerverantwortung, Fünfter Hamburger Wirtschaftsrechtstag vom 17.4.02, Köln/Berlin/Bonn/München 2003, S. 53–83.

Piorkowsky, Michael-Burkhard, Alltags- und Lebensökonomie, Erweiterte mikroökonomische Grundlagen für finanzwirtschaftliche und sozioökonomisch-ökologische Basiskompetenzen, Göttingen 2011.

Podszun, Rupprecht/*Busch*, Christoph/*Henning-Bodewig*, Frauke, Die Durchsetzung des Verbraucherrechts: Das BKartA als UWGBehörde? Ergebnisse des Professorengutachtens für das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie, GRUR 2018, S. 1004–1011.

Poelzig, Dörte, Die „gespaltene Auslegung" von Verhaltensnormen im Straf-, Aufsichts- und Zivilrecht oder wer gibt den Ton an? Zugleich Besprechung von KG, Urt. v. 25.9.2018 – (4) 161 Ss 28/18 (35/18), ZBB 2019, 63 sowie BGH, Urt. v. 25.9.2018 – II ZR 190/17, ZBB 2019, 58, ZBB 2019, S. 1–10.

Poelzig, Dörte, Durchsetzung von Verbraucherrechten durch Zivilgerichte und die BaFin, Entwicklungen und Herausforderungen eines zivil- und aufsichtsrechtlichen Verbraucherschutzes, BKR 2021, S. 589–596.

Poppele, Mauritz Christopher, Kapitalmarktinvestmentprodukte, Horizontaler Privatanlegerschutz im Lichte der MiFID II, Baden-Baden 2015.

Prölss, Erich R. (Begr.)/*Dreher*, Meinrad (Hrsg.), Versicherungsaufsichtsgesetz mit Nebengesetzen, 13. Auflage, München 2018.

Prölss, Erich R./*Martin*, Anton (Begr.), Versicherungsvertragsgesetz, mit Nebengesetzen, Vermittlerrecht und Allgemeinen Versicherungsbedingungen, 30. Auflage, München 2018.

Purnhagen, Kai P./*Verbruggen*, Paul, Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz in der EU, in: Keßler, Jürgen/Micklitz, Hans-W./Reich, Norbert (Hrsg.), Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz – Eine vergleichende Untersuchung der Regelungssysteme in Deutschland, Italien, Schweden, dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Gemeinschaft, Baden-Baden 2010, S. 173–245.

Reich, Norbert, Markt und Recht, Theorie und Praxis des Wirtschaftsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Neuwied 1977.

Reich, Norbert, Zivilrechtstheorie, Sozialwissenschaften und Verbraucherschutz, ZRP 1974, S. 187–194.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Reimer, Franz, Adverse Publizität. Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), S. 275–299.

Reimer, Franz, Das Parlamentsgesetz als Steuerungsmittel und Kontrollmaßstab, in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band I, Methoden, Maßstäbe, Aufgaben, Organisation, 2. Auflage, München 2012, S. 585–675.

Reimer, Franz, Juristische Methodenlehre, 2. Auflage, Baden-Baden 2020.

Reifner, Udo, Europäische Finanzaufsicht und Verbraucherschutz – Wie kann der Schutz der Verbraucherinteressen in die BaFin integriert werden? Vortrag auf dem 2. Verbraucherschutzforum der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht am 05.10.2011 LVR-Landesmuseum Bonn, VuR 2011, S. 410–417.

Reifner, Udo/*Clerc-Renaud*, Sebastien, Financial Supervision in the EU, A consumer perspective, Submitted to BEUC, the European Consumers' Organisation, 2011; abrufbar unter https://www.beuc.eu/publications/2011-00396-01-e.pdf (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Reifner, Udo/*Feldhusen*, Claire (Hrsg.), Handbuch Kreditrecht, Verbraucherdarlehen einschließlich Immobiliardarlehen, 2. Auflage, München 2019.

Riesenhuber, Karl, Anleger und Verbraucher, ZBB 2014, S. 134–149.

Riesenhuber, Karl (Hrsg.), Europäische Methodenlehre, Handbuch für Ausbildung und Praxis, 4. Auflage, Berlin/München/Boston 2021.

Roegele, Elisabeth, Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), in: Kenning, Peter/Oehler, Andreas/Reisch, Lucia A./Grugel, Christian (Hrsg.), Verbraucherwissenschaften, Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen, Wiesbaden 2017, S. 589–609.

Röhl, Hans Christian, § 18 Finanzmarktaufsicht, in: Fehling, Michael/Ruffert, Matthias (Hrsg.), Regulierungsrecht, Tübingen 2010.

Röhl, Klaus F./*Röhl*, Hans Christian, Allgemeine Rechtslehre, ein Lehrbuch, 3. Aufl., Köln 2008.

Rossi, Matthias, Anmerkung zu BVerwG Urt. v. 10.4.2019 7 C 22/18, NVwZ 2019, S. 1847–1849.

Rott, Peter, Anmerkung zu VG Frankfurt a. M. Urt. v. 24.6.2021 7 K 2237/20.F, VuR 2021, S. 433–435.

Rott, Peter, Behördliche Durchsetzung von Verbraucherschutz in Großbritannien, den Niederlanden und den USA, in: Schulte-Nölke, Hans/Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (Hrsg.), Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, Berlin 2017, S. 31–83.

Rott, Peter, Das Basiskonto nach dem Entwurf des Zahlungskontengesetzes, VuR 2016, S. 3–9.

Rott, Peter, Thesen zur Durchsetzung des Verbraucherschutzrechts durch die BaFin, WM 2019, S. 1189–1196.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Rott, Peter, Verbraucherrechtsvollzug im Bereich der Finanzdienstleistungen, in: Brönneke, Tobias/Willburger, Andreas/Bietz, Sabine (Hrsg.), Verbraucherrechtsvollzug, Zugang der Verbraucher zum Recht, Baden-Baden 2020, S. 89–108.

Ruttloff, Marc/*Brosende*, David, Informationsrecht und „pre-trial discovery" – Prozessuale und amtshaftungsrechtliche Folgen der Zugangsvereitelung durch informationspflichtige Stellen, DVBl. 2015, S. 1482–1489.

Sachs, Michael (Hrsg.), Grundgesetz, Kommentar, 9. Auflage, München 2021.

Sachs, Michael (Hrsg.), Grundrechte: Staatliches Informationshandeln und Berufsfreiheit, JuS 2018, S. 827–829.

Sacksofsky, Ute, § 40 Anreize, in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band II, Informationsordnung, Verwaltungsverfahren, Handlungsformen, 2. Auflage, München 2012, S. 1577–1637.

Saenger, Ingo (Hrsg.), Zivilprozessordnung, Familienverfahren, Gerichtsverfassung, Europäisches Verfahrensrecht, Handkommentar, 9. Auflage, Baden-Baden 2021.

Säcker, Franz Jürgen/*Rixecker*, Roland/*Oetker*, Hartmut/*Limperg*, Bettina (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 1, Allgemeiner Teil, §§ 1–240, ProstG, AGG, 7. Auflage, München 2015.

Säcker, Franz Jürgen/*Rixecker*, Roland/*Oetker*, Hartmut/*Limperg*, Bettina (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 1, Allgemeiner Teil, §§ 1–240, ProstG, AGG, 9. Auflage, München 2021.

Säcker, Franz Jürgen/*Rixecker*, Roland/*Oetker*, Hartmut/*Limperg*, Bettina (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 4, Schuldrecht – Besonderer Teil I, §§ 433–534, Finanzierungsleasing, CISG, 8. Auflage, München 2019.

Säcker, Franz Jürgen/*Rixecker*, Roland/*Oetker*, Hartmut/*Limperg*, Bettina (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 6, Schuldrecht – Besonderer Teil III, §§ 631–704, 8. Auflage, München 2020.

Säcker, Franz Jürgen/*Rixecker*, Roland/*Oetker*, Hartmut/*Limperg*, Bettina (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 7, Schuldrecht – Besonderer Teil IV, §§ 705–853, Partnerschaftsgesellschaftsgesetz, Produkthaftungsgesetz, 8. Auflage, München 2020.

Schemmel, Jakob, Europäische Finanzmarktverwaltung, Dogmatik und Legitimation der Handlungsinstrumente von EBA, EIOPA und ESMA, Tübingen 2018.

Schemmer, Franz, Zugang zu Unterlagen der BaFin, jurisPR-BVerwG 19/2019 Anm. 3.

Scherhorn, Gerhard, Verbraucherinteresse und Verbraucherpolitik, Göttingen 1975.

Schimansky, Herbert/*Bunte*, Hermann-Josef/*Lwowski*, Hans-Jürgen (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, 5. Auflage, München 2017.

Schmidt, Karsten (Hrsg.), Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch, Band 6, Bankvertragsrecht, Recht des Zahlungsverkehrs, Kapitalmarkt- und Wertpapierge-

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

schäft, Ottawa Übereinkommen über Internationales Factoring, 4. Auflage, München 2019.

Schmidt, Reiner/*Wollenschläger*, Ferdinand (Hrsg.), Kompendium Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Auflage, Berlin/Heidelberg 2019.

Schmidt-Aßmann, Eberhard, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, Grundlagen und Aufgaben der verwaltungsrechtlichen Systembildung, 2. Auflage, Berlin/Heidelberg 2006.

Schmidt-Kessel, Martin, Lehrbuch Verbraucherrecht, 2017; abrufbar unter https://epub.uni-bayreuth.de/3811/2/Schmidt-Kessel%2C%20Lehrbuch%20Verbraucherrecht.pdf (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Schmidt-Kessel, Martin, Überlegungen zur Stärkung des behördlichen Verbraucherschutzes – am Beispiel des Freistaats Bayern –, GewArch 2016, S. 169–176.

Schmieszek, Hans-Peter/*Langner*, Olaf, Der Pranger: Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, S. 1893–1901.

Schmolke, Klaus Ulrich, Neue Informations- und Beratungspflichten (einschließlich Kreditwürdigkeitsprüfung) durch das Wohnimmobilienkreditrichtlinie-Umsetzungsgesetz, in: Groß, Volker/Grüneberg, Christian/Habersack, Mathias/Metz, Rainer/Mülbert, Peter O. (Hrsg.), Bankrechtstag 2016, Berlin/Boston 2017, S. 45–91.

Schnellenbach, Jan, Kollektiver Verbraucherschutz und Finanzmarktwächter: Eine ordnungspolitische Diskussion aktueller Entwicklungen beim finanziellen Verbraucherschutz, List Forum 2017, S. 365–394.

Schoch, Friedrich, Amtliche Publikumsinformation zwischen staatlichem Schutzauftrag und Staatshaftung, Das Verbraucherinformationsrecht als Modell der amtlichen Publikumsinformation, NJW 2012, S. 2844–2850.

Schoch, Friedrich, Informationsfreiheitsgesetz, Kommentar, 2. Auflage, München 2016.

Schoch, Friedrich, Informationszugangsfreiheit des Einzelnen und Informationsverhalten des Staates, AfP 2010, S. 313–324.

Schubert, Leif, Zivilrechtliche Klauselkontrolle durch die BaFin im Wege der Missstandsaufsicht nach § 4 Abs. 1a FinDAG, jurisPR-BKR 10/2021 Anm. 1.

Schubert, Leif/*Schmitt*, Daniela/*Jacobs*, Holger, Art. 246e EGBGB – Zivilrechtlicher Verbraucherschutz durch das Ordnungswidrigkeitenrecht, BKR 2021, S. 689–696.

Schuster, Gunnar, The banking supervisory competences and powers of the ECB, EuZW-Beilage 2014, S. 3–9.

Schwark, Eberhard/*Zimmer*, Daniel (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar, Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Wertpapierprospektgesetz, Wertpapierhandelsgesetz, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Europäische Marktmissbrauchsverordnung, 5. Auflage, München 2020.

Schwennicke, Andreas/*Auerbach*, Dirk (Hrsg.), Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG) und Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz (FKAG), Kommentar, 3. Auflage, München 2016.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Schwennicke, Andreas/*Auerbach*, Dirk (Hrsg.), Kreditwesengesetz (KWG) mit Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG), Kommentar, 4. Auflage, München 2021.

Sedlak, Benedikt, Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, Baden-Baden 2014.

Seitz, Jascha, Die Beschränkung von Contracts for Difference (CFDs) nach § 4b Abs. 1 WpHG, WM 2017, S. 1883–1890.

Sell, Michael, Aufgaben und Grenzen der BaFin beim Verbraucherschutz, Bank und Markt 6/2008, S. 37–39.

Sethe, Rolf, Die Verfassungsmäßigkeit des Haftungsausschlusses für fehlerhafte Bankaufsicht, in: Grundmann, Stefan/Haar, Brigitte/Merkt, Hanno/Mülbert, Peter O./Wellenhofer, Marina/Baum, Harald/von Hein, Jan/von Hippel, Thomas/Pistor, Katharina/Roth, Markus/Schweitzer, Heike (Hrsg.), Festschrift für Klaus J. Hopt zum 70. Geburtstag am 24. August 2010, Unternehmen, Markt und Verantwortung, Berlin/New York 2010, S. 2549–2569.

Simon, Herbert A., A Behavioral Model of Rational Choice, 69 Quarterly Journal of Economics (1955), S. 99–118.

Simon, Herbert A., Rational choice and the structure of the environment, 63 Psychological Review (1956), S. 129–138.

Simon, Robert Paul, Anmerkung zu BVerfG Beschl. v. 21.3.2018 1 BvF 1/13, GewArch 2018, S. 293 f.

Solms-Laubach, Georg Graf zu/*Mihova*, Stanislava, Übersicht über die aufsichtsrechtliche Regulierung von alternativen Finanzierungen nach Inkrafttreten des KAGB und des Kleinanlegerschutzgesetzes, DStR 2015, S. 1872–1877.

Sperling, Nina, Verbraucherschutz, Neue Abteilung bei der BaFin, BaFin-Journal 4/2016, S. 11–14; abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/BaFinJournal/2016/bj_1604.html (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Spindler, Gerald, Behavioural Finance and Investor Protection Regulations, Journal of Consumer Policy 34 (2011), S. 315–336.

Spindler, Gerald, Informationsfreiheit und Finanzmarktaufsicht, Frankfurt am Main 2012.

Spindler, Gerald, Unternehmensorganisationspflichten, Zivilrechtliche und öffentlichrechtliche Regelungskonzepte, 2. Auflage, Göttingen 2011.

Starke, Christian Paul, Die Lehre vom mittelbar-faktischen Grundrechtseingriff im Spiegel der aktuellen Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts, DVBl. 2018, S. 1469–1473.

Staudinger, Julius von (Begr.), Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Buch 1, Allgemeiner Teil, Einl zum BGB, §§ 1–14; Verschollenheitsgesetz (Natürliche Personen, Verbraucher, Unternehmer), Berlin 2018.

Stelkens, Paul/*Bonk*, Hans-Joachim/*Sachs*, Michael, Verwaltungsverfahrensgesetz, 9. Auflage, München 2018.

Streinz, Rudolf (Hrsg.), EUV/AEUV, Vertrag über die Europäische Union, Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 3. Auflage, München 2018.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Sunstein, Cass R./*Thaler*, Richard H., Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron, 70 University of Chicago Law Review (2003), S. 1159–1194.

Svetiev, Yane/*Ottow*, Annetje, Financial Supervision in the Interstices Between Private and Public Law, ERCL 10 (2014), S. 496–544.

Szeny, André-M./*Kuthe*, Thorsten (Hrsg.), Kapitalmarkt-Compliance, 2. Auflage, Heidelberg 2018.

Tamm, Marina/*Tonner*, Klaus/*Brönneke*, Tobias, Verbraucherrecht, Rechtliches Umfeld, Vertragstypen, Rechtsdurchsetzung, Beratungshandbuch, 3. Auflage, Baden-Baden 2019.

Tettinger, Peter J./*Wank*, Rolf/*Ennuschat*, Jörg, Gewerbeordnung, Kommentar, 8. Auflage, München 2011.

Thaler, Richard H./*Sunstein*, Cass R., Nudge, Improving Decisions About Health, Wealth and Happiness, London/New York/Toronto/u. a. 2009.

Thiele, Alexander, Finanzaufsicht, Der Staat und die Finanzmärkte, Tübingen 2014.

Thiele, Alexander, Informelles Handeln der BaFin, Erscheinungsformen, Gelingensbedingungen und Probleme, in: Paal/Poelzig (Hrsg.), Effizienz durch Verständigung, S. 99–116.

Thorun, Christian, Verbraucherorientierte Finanzaufsicht, Lehren aus britischen und irischen Erfahrungen, 2010; abrufbar unter https://www.vzbv.de/sites/default/files/downloads/studie_finanzmarktaufsicht_25_05_2010.pdf (zuletzt abgerufen am 10.4.2022).

Tiffe, Achim/*Clerc-Renaud*, Sebastien, Financial Consumer Protection and Financial Education in Germany, GIZ, 2014.

Többens, Hans. W., Die Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität durch die Troika der §§ 9, 130 und 30 des Gesetzes über Ordnungswidrigkeiten, NStZ 1999, 1–8.

Towfigh, Emanuel V./*Chatziathanasiou*, Konstantin, Ökonomische Aspekte der Durchsetzung des Verbraucherschutzrechts, in: Schulte-Nölke, Hans/Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (Hrsg.), Neue Wege zur Durchsetzung des Verbraucherrechts, Berlin 2017, S. 93–126.

Tufano, Peter, Consumer Finance, 1 Annual Review of Financial Economics (2009), S. 227–247.

Tversky, Amos/*Kahneman*, Daniel, Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases, 185 Science (1974), S. 1124–1131.

Uwer, Dirk/*Rademacher*, Moritz, Das verfassungsrechtliche Rückwirkungsverbot bei der Bekanntmachung bankaufsichtlicher Maßnahmen nach § 60b KWG, BKR 2015, S. 145–149.

Veil, Rüdiger, Europäische Kapitalmarktunion, Verordnungsgesetzgebung, Instrumente der euröpäischen Marktaufsicht und die Idee eines „Single Rulebook", ZGR 2014, S. 544–607.

Veil, Rüdiger, Produktintervention im Finanzdienstleistungsrecht, Systematik, Dogmatik und Grundsatzfragen der neuen Aufsichtsbefugnisse, in: Früh, Andreas/

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Grüneberg, Christian/Langenbucher, Katja/Metz, Rainer/Mülbert, Peter O. (Hrsg.), Bankrechtstag 2017, Berlin/Boston 2018, S. 159–176.

Voge, Dirk, Zum Tatbestand der Anlageverwaltung im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 11 KWG, WM 2010, S. 913–920.

Wagner, Gerhard, Collective Redress – Categories of Loss and Legislative Options, Law Quarterly Review 127 (2011), S. 55–82.

Wagner, Gerhard, Urkundenedition durch Prozeßparteien – Auskunftspflicht und Weigerungsrechte, JZ 2007, S. 706–719.

Walker, Wolf-Dietrich, Unterlassungsklagengesetz, 2016.

Walla, Fabian, Kapitalmarktrechtliche Normsetzung durch Allgemeinverfügung? – Hat die BaFin mit den Verboten für ungedeckte Leerverkäufe und bestimmte Kreditderivate vom 18. Mai 2010 ihre Kompetenzen überschritten?, DÖV 2010, S. 853–857.

Weber, Bernd, Neuroökonomik, in: Kenning, Peter/Oehler, Andreas/Reisch, Lucia A./Grugel, Christian (Hrsg.), Verbraucherwissenschaften, Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen, Wiesbaden 2017, S. 329–340.

Weber, Franziska, The Law and Economics of Enforcing European Consumer Law: A Comparative Analysis of Package Travel and Misleading Advertising, Farnham/Burlington 2014.

Wein, Thomas, Consumer Information Problems – Causes and Consequences, in: Grundmann, Stefan/Kerber, Wolfgang/Weatherill, Stephen (Hrsg.), Party Autonomy and the Role of Information in the Internal Market, Berlin/New York 2001, S. 80–97.

Weitnauer, Wolfgang/*Boxberger*, Lutz/*Anders*, Dietmar (Hrsg.), KAGB, Kapitalanlagegesetzbuch, Investmentsteuergesetz, EuVECA-VO, EuSEF-VO und ELTIF-VO, 2. Aufl., München 2017.

Wenger, Karl/*Brünner*, Christian/*Oberndorfer*, Peter (Hrsg.), Grundriss der Verwaltungslehre, Wien/Köln 1983.

Wiebe, Gerhard, Öffentlich-rechtlicher Verbraucherschutz – Porträt eines (eigenständigen) Rechtsbereichs, GewArch 2016, S. 138–143.

Wiebe, *G*erhard, Der Geschäftsgeheimnisschutz im Informationsfreiheitsrecht, Unter besonderer Berücksichtigung des Gesetzes zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen, NVwZ 2019, S. 1705–1711.

Wilhelmsson, Thomas, Varieties of Welfarism in European Contract Law, European Law Journal 10 (2004), S. 712–733.

Winter, Frederik/*Hoeck*, Roman, Anmerkung zu VG Frankfurt am Main Urt. v. 24.6.2021 7 K 2237/20.F, WuB 2021, S. 546–548.

Wiswede, Günter, Soziologie des Verbraucherverhaltens, Stuttgart 1972.

Wißmann, Hinnerk, Konkurrenzschutz im „Verbraucherstaat" – zur Typologie der Rechtsverhältnisse im Öffentlichen Wirtschaftsrecht, GewArch Beilage WiVerw Nr. 4/2011, S. 256–266.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Witte, Andreas, Die Architektur des einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus und die Bedeutung administrativer Widerspruchsverfahren im europäischen Prozessrecht – Anmerkung zum Urteil des Gerichts der EU vom 16.5.2017 in der Rs. T-122/15 (L-Bank), EuR 2017, S. 648–657.

Wojcik, Karl-Philipp, Die Feststellung der Nichtverfügbarkeit von Einlagen durch die Bankaufsichtsbehörde im System der Einlagensicherung im Lichte des Urteils des EuGH in der Rs C-571/16 – Kantarev, WM 2019, S. 1064–1055.

Wolff, Hans J./*Bachof*, Otto/*Stober*, Rolf/*Kluth*, Winfried, Verwaltungsrecht I, 13. Auflage, München 2017.

Wolff, Hans J./*Bachof*, Otto/*Stober*, Rolf/*Kluth*, Winfried, Verwaltungsrecht II, 7. Auflage, München 2010.

Wollenschläger, Ferdinand, Die Verbraucherinformation vor dem BVerfG, Zu BVerfG, Beschluss v. 21.3.2018 – 1 BvF 1/13: Bestätigung der Verfassungskonformität des § 40 Abs. 1a LFGB, Aufgabe der Glykol-Rechtsprechung und Beanspruchung des ersten Wortes gegenüber dem EuGH, JZ 2018, S. 980–987.

Wollenschläger, Ferdinand, Staatliche Verbraucherinformation als neues Instrument des Verbraucherschutzes – Möglichkeiten und Grenzen der Informationsbefugnis nach dem Verbraucherinformationsgesetz am Beispiel der Pankower Ekelliste und das Problem staatlicher Marktinformation –, VerwArch 102 (2011), S. 20–50.

Wundenberg, Malte, Compliance und die prinzipiengeleitete Aufsicht über Bankengruppen, Tübingen 2012.

Zacher, Hans F., § 28 Das soziale Staatsziel, in: Isensee, Josef/Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band II, Verfassungsstaat, 3. Auflage, Heidelberg 2004, S. 659–784.

Zekoll, Joachim/*Haas*, Georg Alexander, Ausweitung ohne Ausforschung – zur Urkundenvorlagepflicht nach § 142 ZPO, JZ 2017, S. 1140–1146.

Ziekow, Jan, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 4. Auflage, München 2016.

Zimmer, Daniel, Vom Informationsmodell zu Behavioral Finance: Brauchen wir „Ampeln“ oder Produktverbote für Finanzanlagen?, JZ 2014, S. 714–721.

Zöllner, Lukas, Kryptowerte vs. Virtuelle Währungen, Die überschießende Umsetzung der Fünften EU-Geldwäscherichtlinie, BKR 2020, S. 117–125.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Stichwortverzeichnis

Abhilfezusage 121 f., 245 f., 335
Abteilung VBS 96 f., 162, 350
Abwicklungsanordnung 122, 244, 253, 355
Allfinanzaufsicht 165
Allgemeinverfügung 274, 333 ff., 358
Amtshaftung 111 ff., 139, 311, 328 ff., 338, 348
Anlegerschutz 104, 138 ff.
Anordnungsregime 233 ff., 354 f.
Anreizregime 235 ff., 355
Aufgabe des Verbraucherschutzes 107 ff., 348
Aufsichtsmaßstab 200 ff., 330, 353
Aufsichtsrechtliches Geheimnis 316, 318 ff., 358
Aufsichtsziele 124 ff., 348 f.

Basiskonto 87 f., 121, 347 f.
Beauftragter für den Anleger- und Verbraucherschutz 97, 162 f., 350
Befähigung von Verbrauchern 85 ff., 347
Behavioural economics 51 ff.
Beschwerdemanagement 240, 248, 279 f., 343, 355
Beschwerden bei der BaFin 90 ff., 122 ff., 151 ff., 278, 350, 357
Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse 316, 321 ff., 358
Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik 194 ff., 352
Bundesbank 120, 277 f., 331
Bundeskartellamt 194 f., 352

Consumer Protection Cooperation Regulation (CPC-VO) 91 f., 105, 122, 245 f., 283 f., 355

Consumerisation *siehe* Verbraucherrechtlichung

Datenschutz 63, 149 f., 194, 210 ff.

Effizienz 47 ff., 60, 127, 138
Einbeziehungsklausel 154, 202 ff., 225, 353
Einheitlicher Aufsichtsmechanismus 100, 179 ff., 351
Entschädigung (Anordnung durch die BaFin) 121 ff., 139, 228 ff., 243 ff., 274 f., 348, 355
Erlaubnispflicht 64, 122, 166, 168, 170, 244, 251 ff., 355 f.
Ermittlungsbefugnisse 276, 287 f., 357
Europäische Aufsichtsbehörden 99 f., 186 ff., 284, 347, 351 f.
Europäische Binnenmarktintegration 38 ff., 61, 345 f.
Europäische Zentralbank *siehe* Einheitlicher Aufsichtsmechanismus
European Supervisory Agencies 99 f., 186 ff., 284, 347, 351 f.

Finanzanlagenvermittler 84, 167, 178 f., 351
Finanzielle Bildung 44 f., 57
Finanzielle Inklusion 45 f., 88, 144 f.
FinCoNet 44, 101
FSB 43 f.
Funktionsadäquanz (Gewaltenteilung) 250 f.
Funktionsschutz 62 f., 137 ff., 142 ff., 265, 349

G20 43, 45, 63, 100, 345
Gefahrenabwehr 78 ff., 347

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Geschäftsorganisation 106, 185, 204, 238 ff., 355
Gewerbeaufsicht 167, 178 f., 255, 351
Global Partnership for Financial Inclusion 45 f.

High Level Principles on Financial Consumer Protection 43, 63, 345

Informationsasymmetrie 47 ff., 346
Informationsbefugnisse (Publikumsinformationen) 289 ff., 357
Informationsfreiheitsgesetz 301, 308 ff., 357 f.
Informationsinstrumente 199, 289 ff., 357 f.
Informationsmodell 54 f., 85, 103
Informelles Behördenhandeln 122 ff., 235 f., 242, 277, 348, 355
Institutionelles Design 132 ff., 165 f., 146 ff.

Kleinanlegerbegriff 70 ff., 273, 347
Kleinanlegerschutzgesetz 41 f., 93 ff., 347
Kleinkundenbegriff 69 ff.
Kollektive Verbraucherinteressen 93 f., 110 ff., 124 ff., 213, 347 ff.

Leitlinien *siehe* Verlautbarungen von Behörden

Marktuntersuchungen 280 ff.
Marktwächter Finanzen 93 ff., 159 ff., 350
Merkblatt *siehe* Verlautbarungen von Behörden
Missstandsbefugnisse (allgemeine) 204 f., 246 ff., 295 ff., 306 ff., 355, 357
Mystery Shopping 41, 93, 96, 282 ff., 357

Nudge 56, 82 f.
Nutzungsinteressen 140 f., 144 ff.

OECD, OECD/INFE 35, 43 ff.
Online-Datenbanken 299 ff.

Pan-European Personal Pension Product (PEPP) 89, 172, 192, 263
Privatanlegerbegriff 73 ff.
Privatkundenbegriff 70 ff., 273, 347
Produktgenehmigung 257 ff., 356
Produktintervention
– Adressaten 175 ff.
– Anwendungsbereich 171 ff.
– Ausgestaltung von Maßnahmen 72, 271 ff.
– Voraussetzungen 261 ff.
– Zusammenfassung 356 f.
– Zuständigkeit der ESAs 192 ff.
Produktregulierung 80 ff.

Rationale Apathie 106, *siehe auch* Streuschaden
Rechtsverordnung 330 ff., 358
Regulierungsinstrumente 330 ff., 358 f.
Restitution (Anordnung durch die BaFin) 121 ff., 139, 228 ff., 243 ff., 274 f., 348, 355
Rundschreiben *siehe* Verlautbarungen von Behörden

Schadensersatz (Anordnung durch die BaFin) 121 ff., 139, 228 ff., 243 ff., 274 f., 348, 355
Schlichtungsverfahren 86 f., 120 f., 122, 198, 280, 348, 357
Single Supervisory Mechanism *siehe* Einheitlicher Aufsichtsmechnismus
Sittenwidrigkeit 211 f.
Streuschaden 106, 214, 234, 243
Subjektiv-öffentliches Recht 111 ff., 139, 348

Task Force on Financial Consumer Protection 43
Team Marktbeobachtung Finanzmarkt des vzbv 93 ff., 159 ff., 350
Testkäufe s*iehe* Mystery Shopping
Twin Peaks-Modell 132 f.

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/

Unternehmensdatenbank 300
Unternehmensorganisation 106, 185, 204, 238 ff., 355

Verbandsbeschwerde *siehe* Beschwerden bei der BaFin
Verbraucherbegriff 25 f., 66 ff., 107 ff., 346, 348
Verbraucherbeirat 92, 146 ff., 349, 357
Verbraucherbeschwerde *siehe* Beschwerden bei der BaFin
Verbraucherfinanzmarkt 25 f., 37, 66 ff., 107 ff., 164 ff., 345 f.
Verbraucherfinanzmarktregulierung 37 ff., 207, 345 ff.
Verbraucherfinanzprodukt 25 f., 29 ff., 37, 68 f., 345 f.
Verbraucherinteresse *siehe* kollektive Verbraucherinteressen
Verbraucherrechtlichung 101 ff., 140, 347
Verbraucherschutzkonzeptionen
– Marktfunktionaler Verbraucherschutz 47 ff., 346
– Sozialer Verbraucherschutz 57 ff., 345 f.
– Zielsetzung der BaFin 97 ff., 110 ff., 124 ff., 347 ff.
– Verhältnis zu anderen Regulierungs- und Aufsichtszielen 60 ff., 136 ff., 349
Verbraucherschutzrelevanter Missstand (Anordnungsbefugnis)
– Allgemeinverfügungen 335 f.
– Befugnis 208 ff.
– Feststellungswirkung 228 ff.
– Generelle Klärung im Interesse des Verbraucherschutzes geboten 214
– Informationsbefugnis (Publikumsinformationen) 306 ff.
– Öffentlich-rechtliche Verbraucherschutzgesetze 224 f.
– Privatrechtliche Verbraucherschutzgesetze 214 ff.
– Rechtsfolgen 225 ff.
– Restitutions- und Entschädigungsanordnungen 246 ff.
– Verbraucherschutzgesetz 208 ff.
– Verhältnis zu Zivilprozessen 197 f., 228 ff., 214 ff.
– Verlautbarungen 341 f.
– Verstoß (erheblicher, dauerhafter oder wiederholter) 213 f.
– Zusammenfassung 352, 353 f., 357, 358 f.
Verlautbarungen von Behörden 100, 134 f., 156 f., 190 f., 240, 289 f., 343, 336 ff., 358 f.
Versorgung von Verbrauchern 88 f., 347
Verwaltungsorganisation 89 ff., 132 ff., 146 ff., 165, 349 f.
Vollzugsinstrumente 200 ff., 352 ff.

Warnungen 191, 196, 292 ff., 357

Zielbestimmung *siehe* Verbraucherschutzkonzeptionen
Zuständigkeit 164 ff., 350 ff.
Zuverlässigkeit 203 f., 238, 251, 331

DOI https://doi.org/10.3790/978-3-428-58697-4 | Generated on 2025-06-08 09:55:56
OPEN ACCESS | Licensed under CC BY-NC-ND 4.0 | https://creativecommons.org/about/cclicenses/