

**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

HANS-ULRICH KLÖPPEL

Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

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

Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

Eine Analyse des Auftrags der BaFin zum Schutz
kollektiver Verbraucherinteressen

Von

Hans-Ulrich Klöppel



Duncker & Humblot · Berlin

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>

*Dem Andenken an meinen Großvater
Wolfgang Jung*

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 Prämienparverträgen 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

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

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

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	23
A. Fragestellung	23
B. Gang der Untersuchung und Eingrenzungen	25
<i>Teil I</i>	
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 Verbraucherfinanzmarktrekulierung	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 Verbraucherfinanzmarktrekulierung	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

(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 (Primärrechtschutz)	115

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)	Schllichtungsverfahren (§ 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

*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 Verbraucherfinanzmarktregelung 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

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 Bau- sparverträge	259
cc) Koppelungsgeschäfte (Immobiliar-Verbraucherdarlehen) ..	260
b) Produktbezogene Untersagung	261
aa) Verdrängung aufgrund von Pflichtverletzungen (Pflichtentyp)	261
bb) Verdrängung aufgrund von Schutzgutgefährdung (Schutzgut- typ)	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

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

	Inhaltsverzeichnis	17
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	

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)

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

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 Marktmisbrauch
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

	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.

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 Kleinanleger-Schutzgesetz³ 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); *Keffler*, Finanzaufsicht und Finanzmarktwächter, 8f.; *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, BGBI. 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

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 Kleinanlegerschutzgesetz⁶ mittlerweile auch einige Arbeiten zu ihrer Verbraucherschutzfunktion bzw. § 4 Abs. 1a FinDAG⁷ 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 *Keffler/Micklitz/Reich* (Hrsg.), *Institutionelle Finanzmarktaufsicht und Verbraucherschutz*, Baden-Baden 2010 (im Auftrag des vzbv); *Keffler*, *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 (2540f.); *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. 86ef.

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.

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 Verwaltungsaufgabe⁹ 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).