

# Die Aufsicht über Verbraucherfinanzmärkte

Eine Analyse des Auftrags der BaFin zum Schutz  
kollektiver Verbraucherinteressen

Von

Hans-Ulrich Klöppel



Duncker & Humblot · Berlin

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b>	23
A. Fragestellung	23
B. Gang der Untersuchung und Eingrenzungen	25
<i>Teil 1</i>	
<b>Verbraucherfinanzmärkte und ihre Regulierung</b>	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

(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 Aufsichts-	
strukturen .....	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 (Primärrechts-	
schutz) .....	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)	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

## Teil 3

<b>Verbraucherfinanzmärkte und Behördenzuständigkeit</b>	<b>164</b>
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

<b>Instrumente der Verbraucherfinanzmarktaufsicht</b>	<b>199</b>
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) Verbraucherschutzgesetz	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 Abhilfeszusagen (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 Bauparverträge .....	259
cc) Koppelungsgeschäfte (Immobilien-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

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-Daten- banken .....	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) Konfliktierende 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

dd) Keine prozessuale Konzentration .....	329
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
<b>Zusammenfassung</b> .....	<b>345</b>
Anhang 1 – Tabelle zum System der Unternehmensaufsicht .....	360
Anhang 2 – Tabelle zum System der Marktaufsicht .....	367
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	<b>375</b>
<b>Sachwortverzeichnis</b> .....	<b>397</b>