

Der unions- und verfassungsrechtliche Rahmen aufsichtsbehördlichen Handelns

- I. Einleitung
- II. Regelungskompetenz
 - A. Unionsrecht
 - B. Nationales Recht
 - C. Grundrechtliche Aspekte der Finanzmarktaufsicht
 - D. Behördenorganisation und -verfahren
- III. Eine kritische Standortbestimmung

I. Einleitung

Das Recht der Finanzmarktaufsicht ist – laufenden unionsrechtlichen Initiativen geschuldet – in Bewegung, aber wohin? Betrachtet man die Entwicklungen der letzten Jahre, ist man versucht, das bekannte Diktum *Otto Mayers*¹⁾ – „Verfassungsrecht vergeht, Verwaltungsrecht besteht“²⁾ – als überholt anzusehen: Nicht nur die organisationsrechtlichen Grundlagen wurden im Zug der europäischen Finanzmarktreform neu geordnet; auch in aufsichtsrechtlichen Einzelmaterien wie dem Prospektrecht, dem Marktmissbrauchsrecht oder den Anforderungen an die Eigenmittel- und Liquiditätsausstattung von Kreditinstituten (um nur wenige Beispiele zu nennen) sind laufend legislative Aktivitäten zu beobachten.

Das Finanzmarktaufsichtsrecht erscheint in seinem vielfältigen Bemühen der Krisenbewältigung und Prävention systemischer Risiken³⁾ zusehends fragmentiert und erstreckt sich auf unterschiedlichste Regelungsfelder; die Aufsicht über Banken⁴⁾ und Versicherungsunternehmen⁵⁾ oder Pensionskassen⁶⁾ hat – als Unternehmensaufsicht – wenig mit marktbezogenen Regelungen gemein,

¹⁾ 1846–1924.

²⁾ Deutsches Verwaltungsrecht I³ (1924), Vorwort.

³⁾ Zu Systemrisiken im Finanzsystem und den Anforderungen an die Ausgestaltung einer Systemaufsicht *Kaufhold*, Systemaufsicht (2016).

⁴⁾ Vgl nur *Oppitz*, Bankrecht, in *Holoubek/Potacs* (Hrsg), Öffentliches Wirtschaftsrecht II³ (2013) 49 ff.

⁵⁾ Vgl *St. Korinek*, Versicherungsaufsichtsrecht, in *Holoubek/Potacs* (Hrsg), Öffentliches Wirtschaftsrecht II³ (2013) 121 ff.

⁶⁾ *Schrammel*, Pensionskassenaufsichtsrecht, in *Holoubek/Potacs* (Hrsg), Öffentliches Wirtschaftsrecht II³ (2013) 177 ff; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht² (2015) Rz 32/26 ff.

wie sie etwa für die Kapitalmarktaufsicht⁷⁾ prägend sind. Versucht man eine Systematisierung des Finanzmarktrechts, lässt sich diese mit der Begriffstria des Marktorganisationsrechts, des Marktverhaltensrechts und des Marktaufichtsrechts bewerkstelligen:

Das **Marktorganisationsrecht** ordnet zunächst die grundlegenden „Spielregeln“.⁸⁾ Auf jedem relevanten Markt ist zu klären, welche Akteure zugelassen sind, sohin Geschäfte abschließen dürfen, und welche Märkte als solche überhaupt mit einer rechtlich vorgeprägten Infrastruktur versehen werden. Wie sich anhand der Konzessionserfordernisse⁹⁾ in verschiedensten Schattierungen belegen lässt, sind Marktzutrittsbarrieren ein geeignetes Präventivinstrument, um ein Marktgeschehen als solches zu konstituieren. An die Seite der geregelten Märkte (§§ 3 ff BörseG 2018) sind die Multilateralen Handelssysteme in Gestalt der MTF und OTF (§§ 75 ff BörseG 2018) getreten.

Daran knüpft das **Marktverhaltensrecht** an; es ist durch die Zuweisung von Rechte- und Pflichtenbündeln an die jeweiligen Akteure – im Finanzmarktrecht also etwa Banken, Versicherungen, Vertriebsmittler etc – gekennzeichnet. Im Kapitalmarktaufsichtsrecht wird anschaulich etwa von den „Wohlverhaltensregeln“ gesprochen, welche vielfältige Handlungs- und Unterlassungsanordnungen enthalten; das WAG 2018 befasst sich insb in seinen §§ 45 ff mit derartigen Aspekten. Marktmissbrauchsverbote – wie Insiderregelungen und Marktmanipulationsvorschriften – appellieren an lauterer Verhalten der Marktteilnehmer.

Während Marktorganisationsrecht und Marktverhaltensrecht „materielles Marktrecht“ darstellen,¹⁰⁾ befasst sich das **Marktaufichtsrecht** mit der Prävention und Rechtsdurchsetzung.¹¹⁾ Das Marktaufichtsrecht wird demnach durch die Technik und das Zusammenspiel einzelner Aufsichtsinstrumente mit mehr oder minder hoher Eingriffsintensität geprägt; von Interesse sind das anwendbare Verfahrensrecht, allfällige Abweichungen bzw *leges speciales* zum allgemeinen Verwaltungs(straf)verfahrensrecht und schließlich das weite Spektrum der Sanktionen, die sich von der „einfachen“ Verwaltungsstrafe bis zum erzwungenen Marktaustritt (zB Konzessionsentzug) bzw zur Betriebsschließung erstrecken können.

⁷⁾ Vgl *Kalss*, Kapitalmarktrecht, in *Holoubek/Potacs* (Hrsg), Öffentliches Wirtschaftsrecht II³ (2013) 3 ff; *Oppitz*, Kapitalmarktaufsicht (2017) passim.

⁸⁾ Vgl *Oppitz*, Kapitalmarktaufsicht 19.

⁹⁾ Zum Phänomen der Konzession ausführlich *Pöschl*, Die Konzession, in *Fuchs/Merli/Pöschl/Sturn/Wiederin/Wimmer* (Hrsg), Staatliche Aufgaben, private Akteure, Band II: Konzepte zur Ordnung der Vielfalt (2017) 1 ff.

¹⁰⁾ Im kapitalmarktrechtlichem Kontext etwa *Oppitz*, Kapitalmarktaufsicht 19; *Mülbert*, WM 2001, 2087; *Schneider*, AG 2001, 269.

¹¹⁾ Mitunter wird von „verfahrensbezogenem Aufsichtsrecht“ gesprochen: *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht Rz 1/12. Das Verständnis des Kapitalmarktrechts als „Verfahrensrecht des Kapitalmarkts“ wurde in Österreich von *S. Weber*, Kapitalmarktrecht (1999) 141 ff geprägt.

Das materielle Finanzmarktrecht zeigt eine Orientierung an zwei Prinzipien, die man einerseits als **Anleger- bzw Individualschutz** und andererseits als **Funktionsschutz** bezeichnen kann; derartige Systematisierungen sind dem Wirtschaftsaufsichtsrecht generell zueigen und stellen für sich keine Besonderheit des Finanzmarktrechts dar. In der Literatur wurde von einem „paritätischen Funktionsdualismus“ gesprochen.¹²⁾ Wenn die beiden Prinzipien doch untrennbar miteinander verbunden scheinen,¹³⁾ so lässt sich der Gehalt nahezu jeder Regelung des Finanzmarktrechts im Hinblick auf den einen oder anderen Schutzzweck überprüfen; versucht man dies am einfachen Beispiel der Konzessionserteilung für Kreditinstitute (§§ 4 f BWG), gelangt man unschwer zu trivial erscheinenden Schlussfolgerungen:

- Im Sinne des Funktionsschutzes ist es sinnvoll, im Wege der Konzessionserteilung nur besonders qualifizierte Akteure mit dem Gütesiegel des „Kreditinstituts“ auszustatten, um die volkswirtschaftlich relevanten Aspekte dieser Branche abzusichern. Man denke nur an einen funktionierenden Kreditmarkt oder Zahlungsverkehr; die Finanzkrise des Jahres 2008 hat gezeigt, wie rasch ökonomische Schocksituationen eintreten können, in denen die volkswirtschaftlichen Funktionen von Kreditinstituten in Mitleidenschaft gezogen werden.
- Zum Zweiten dient ein „Ausleseverfahren“ im Wege strenger Konzessionsvorschriften auch dem Individual- bzw Anlegerschutz: Je strenger die Marktzutrittskriterien, desto eher kann sich der individuelle Bankkunde darauf verlassen, es mit einem seriösen und verlässlichen Geschäftspartner zu tun zu haben.

Wie die Analyse des Rechtsbestandes zeigt, beschränken sich Marktzutrittsbarrieren nicht auf den Bereich der Unternehmensaufsicht – die Konzessionserteilung stellt geradezu **das** präventive Aufsichtsinstrument etwa in der Banken- und Versicherungsaufsicht dar – sondern haben sich auch im Hinblick auf das Inverkehrbringen von Produkten – hier: Finanzinstrumenten – etabliert; insofern ergibt sich im Bereich der Produktkontrolle bzw „product governance“ eine Art Parallelregime zur Unternehmensaufsicht. Der „Produktpass“ (§ 140 InvFG)¹⁴⁾ ist fester Bestandteil der investmentfondsrechtlichen Vertriebsordnung. MiFID II widmet darüber hinaus dem Produkteinführungsprozess (vgl §§ 30 f WAG 2018) besonderes Augenmerk.

Das Finanzmarktrecht erfährt eine Art „Consumerization“¹⁵⁾ etwa auch durch Produktinterventionsvorschriften,¹⁶⁾ welche – vereinfacht gesagt – be-

¹²⁾ Merkt, Unternehmenspublizität – Offenlegung von Unternehmensdaten als Korrelat der Marktteilnahme (2001) 302.

¹³⁾ Vgl nur *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht Rz 1/17.

¹⁴⁾ Vgl *Schneider* in *Bollenberger/Kellner* (Hrsg), InvFG – Kommentar (2016) § 140 Rz 32; *Hahold-Bilzer* in *Macher/Buchberger/Kalss/Oppitz* (Hrsg), InvFG² (2013) § 140 Rz 45.

¹⁵⁾ Zu dieser Tendenz *Moloney*, The investor model underlying the EU’s investor protection regime: consumers or investors? EBOR 2012, 169 ff.

¹⁶⁾ Vgl Art 9 Abs 5 der ESA-Verordnungen, Art 40 ff MiFIR. Allgemein zu Fragen der Produktregulierung (aus Schweizer Sicht) *Eggen*, Produktregulierung im Finanzmarktrecht (2015) passim.

zwecken, allzu „gefährliche“ Finanzinstrumente rasch aus dem Markt nehmen zu können. Leerverkaufsverbote, wie sie im Verordnungsweg auf unionsrechtlicher Ebene bereits erlassen wurden,¹⁷⁾ verdeutlichen die Tendenz des Normsetzers, unmittelbarer Produktregulierung auf öffentlich-rechtlicher Basis den Vorzug vor einer nachträglichen zivilrechtlichen Bewältigung von Schadensfällen zu geben. Insofern nimmt das Finanzmarktrecht auch Züge eines „besseren“ Konsumentenschutzrechts an, indem es – um ein bekanntes Wort zu variieren – Konsumentenschutz mit anderen, nämlich öffentlich-rechtlichen, Mitteln fortsetzt.¹⁸⁾ Spezialmaterien wie das InvFG oder das AIFMG – welches aufsichtsrechtlich vordem nicht erfasste Hedgefonds mit einem öffentlich-rechtlichen Rahmen versieht – enthalten konkrete Vertriebsrestriktionen im Hinblick auf bestimmte Produkte.

Feinjustierungen des Anlegerbegriffs dienen dazu, besonders schutzwürdige Anlegergruppen nicht jenen Vertriebsstechniken auszusetzen, die Kunden üblicherweise in die Arme der Finanzintermediäre treiben und zu Erwerb von uU für sie ungeeigneten Finanzprodukten werden lassen sollen.¹⁹⁾ Produktbezogene Information wird – ausgehend vom traditionellen, jedoch vielfach nicht gelesenen umfassenden Prospekt nach der EU-Prospektverordnung – komprimierter, verständlicher und damit kleinanlegergerechter eingefordert, wie die europarechtlich angestoßene Schöpfung von „Kundeninformationsdokumenten“²⁰⁾ und „Basisinformationsblättern“²¹⁾ nach dem Beipackzettelprinzip zeigt.

Ein **Trend zu paternalistischen Regelungen**²²⁾ zeichnet sich ab. Ähnlich dem „klassischen“ – im Zivilrecht beheimateten – Konsumentenschutzrecht widmet sich das öffentliche Finanzmarktrecht mehr und mehr nicht nur der Grobsteuerung des Marktgeschehens, sondern einer oft die Geschäftsbeziehung im Einzelnen prägenden Regelungstechnik; betrachtet man etwa die bereits erwähnten „Wohlvhaltensregeln“ des Wertpapieraufsichtsgesetzes, kann man sich kaum des Eindrucks der Schöpfung in Gesetzesform gegossener **culpa in contrahendo** erwehren,²³⁾ deren Verletzung freilich (auch) verwaltungsstrafrechtlich sanktioniert ist.

¹⁷⁾ Vgl die Regelungen der EU-Leerverkaufsverordnung; dazu etwa *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht Rz 35/104 ff.

¹⁸⁾ Zur Thematik zivilrechtlicher „Transformationsnormen“ im Verbraucherschutzrecht *Oppitz*, Hat das öffentliche Wirtschaftsrecht ein Verbraucherleitbild? (I), JBl 2014, 205, 206 ff.

¹⁹⁾ Allgemein sehen bereits die §§ 66 ff WAG 2018 eine Kundenklassifikation vor; das AIFMG verfeinert diese durch Etablierung der „qualifizierten Privatkunden“ in § 2 Abs 1 Z 42.

²⁰⁾ Vgl §§ 134 ff InvFG.

²¹⁾ Vgl dazu die PRIIP-VO.

²²⁾ Zu paternalistischen Ansätzen im öffentlichen Verbraucherschutzrecht allgemein *Oppitz*, Hat das öffentliche Wirtschaftsrecht ein Verbraucherleitbild? (II), JBl 2014, 302 f.

²³⁾ In ähnliche Richtung bereits die ErläutRV zu den §§ 11–18 der Stammfassung des WAG 1996, die von einer gesetzlichen Konkretisierung von Schutz- und Aufklärungspflichten sprechen.

Die paternalistischen Akzente überlagern Schritt für Schritt das Instrument der gerade das Kapitalmarktrecht in der Vergangenheit überwiegend prägenden **Publizität**, welche primär eine Verpflichtung der Emittenten darstellt. Erst nach und nach hat die Rsp Gelegenheit erhalten, sich zu einzelnen Publizitätsinstrumenten in zivilrechtlicher Hinsicht – die Frage der schadenersatzrechtlichen Schutzgesetzqualität iSd § 1311 ABGB betreffend – zu befassen.²⁴⁾

Der **zivilrechtliche Anlegerschutz** – weitgehend den „klassischen“ Instituten des ABGB (Schadenersatz, Irrtum, Gewährleistung) vorbehalten²⁵⁾ – führt ein „aufsichtsautonomes“ Eigenleben, sieht man von punktuellen schadenersatzrechtlichen Regelungen in Aufsichtsgesetzen – wie der Prospekthftung nach § 11 KMG – ab. Umgekehrt hat der Gesetzgeber bereits vor längerer Zeit ein radikales genuin-zivilrechtliches Schutzinstrument, nämlich den Einwand von Spiel und Wette, aus der Arena finanzmarktrechtlicher Auseinandersetzungen weitgehend verbannt.²⁶⁾ Aufsichtsakzessorische Zivilrechtssanktionen im Hinblick auf unbefugten Geschäftsbetrieb finden sich in Finanzmarktgesetzen verstreut.²⁷⁾

II. Regelungskompetenz

A. Unionsrecht

In kompetenzrechtlicher Hinsicht ist zunächst auf das Unionsrecht einzugehen: Finanz- oder Kapitalmärkte sind im Unionsrecht als Rechtsbegriffe weitgehend vorausgesetzt; der Begriff des Kapitalmarkts wird etwa im Zusammenhang mit Beschränkungen der Kapitalverkehrsfreiheit im Verhältnis zu Drittländern (Art 64 AEUV) sowie mit den Funktionen der Europäischen Investitionsbank, die sich bei der Erfüllung ihrer Aufgaben ua des Kapitalmarkts bedient (Art 309 Abs 1 AEUV), erwähnt.²⁸⁾

Eine kompetenzrechtliche Grundlage für Rechtssetzungsakte ist in der Generalrechtsangleichungskompetenz des Art 114 AEUV zu sehen. Art 114 Abs 1 AEUV enthält eine Subsidiaritätsklausel („soweit in diesem Vertrag nichts anderes bestimmt ist“).²⁹⁾ Im Finanzmarktbereich sind im Übrigen drei Grundfreiheiten, nämlich die Niederlassungsfreiheit (Art 49 f AEUV), die Dienstlei-

²⁴⁾ Traditionell enthält sich der österreichische Gesetzgeber hiezu ausdrücklicher Qualifikationen.

²⁵⁾ Vgl *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht Rz 6/1 ff, 7/1 ff.

²⁶⁾ § 1 Abs 5 BWG für Bankgeschäfte, § 51 BörseG 2018 für Börsengeschäfte.

²⁷⁾ Vgl § 100 Abs 1 BWG: „Wer Bankgeschäfte ohne die hierfür erforderliche Berechtigung betreibt, hat auf alle mit diesen Geschäften verbundenen Vergütungen, wie insbesondere Zinsen und Provisionen keinen Anspruch. Die Rechtsunwirksamkeit der mit diesen Geschäften verbundenen Vereinbarungen zieht nicht die Rechtsunwirksamkeit des ganzen Bankgeschäfts nach sich. Entgegenstehende Vereinbarungen sowie mit diesen Geschäften verbundene Bürgschaften und Garantien sind rechtsunwirksam.“ Ähnlich § 105 Abs 2 WAG 2018.

²⁸⁾ Vgl *Oppitz*, Kapitalmarktaufsicht 90.

²⁹⁾ Zu dieser näher etwa *Kahl* in *Calliess/Ruffert*, EUV/AEUV Art 114 Rz 9.