

Amtshaftung für Aufsichtsfehler oder Europäisierung der Finanzaufsicht? Konsequenzen aus dem Wirecard-Fall

*Von Matthias Goldmann, Wiesbaden/Heidelberg**

Der Wirecard-Skandal wirft grundsätzliche Fragen auf, wie die Verantwortung der Finanzaufsicht hergestellt werden kann. Eine Amtshaftung für Aufsichtsfehler kommt zwar mangels drittschützender Amtspflicht nicht in Betracht. Stimmen in der Literatur bezweifeln aber die Europarechtskonformität dieses effektiven Haftungsausschlusses. Der Beitrag weist diese Zweifel zurück. Sie übersehen die aus dem Effektivitätsgrundsatz folgenden inhärenten Grenzen des unionsrechtlichen Haftungsregimes für mitgliedstaatliche Amtspflichtverletzungen. Darauf hinaus wäre eine Amtshaftung mit der bestehenden Architektur der Finanzmarktregulierung kaum vereinbar. Vorzugswürdig erscheint dagegen die Europäisierung der Finanzaufsicht.

I. Einleitung

Der Wirecard-Skandal hat die Frage nach der Verantwortlichkeit der Finanzaufsicht erneut mit großer Dringlichkeit auf den Plan gerufen. Das Versagen sämtlicher Kontroll- und Aufsichtsmechanismen ist dramatisch, die Blamage groß, auch für Deutschland als Finanzstandort. Als Sitzstaat der Zentralbank und des Einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus besteht erhebliches Interesse an einem guten Ruf der lokalen Aufsichtsbehörden. Verantwortlichkeit stellt auch einen Weg dar, um diesen Ruf zu reparieren. Die europarechtliche Debatte über die Verantwortlichkeit der EZB bzw. des Einheitlichen Bankenaufsichtsmechanismus wird hier um eine mitgliedstaatliche Dimension erweitert, die mit den materiellen europarechtlichen Vorgaben eng verwoben ist.¹ Verantwortlichkeit, das hat diese Diskussion gezeigt, kommt aber in ganz unterschiedlichen Formen, wie der englische Begriff der „Accountability“ suggeriert.² Sie kann seitens der Jus-

* Der Autor ist Inhaber der Professur für Internationales Recht an der EBS Universität für Wirtschaft und Recht in Wiesbaden sowie Referent am Max-Planck-Institut für ausländisches öffentliches Recht und Völkerrecht, goldmann@mpil.de.

1 Überblick zur europarechtlichen Debatte bei F. Achtenbrink, The European Central Bank's intricate independence versus accountability conundrum in the post-crisis governance framework, *Maastricht Journal of European and Comparative Law* 26 (2019), S. 165 ff.

2 Zu den verschiedenen Formen der „Accountability“ im vergleichenden und internationalen Kontext vgl. R. W. Grant/R. O. Keohane, Accountability and Abuses of Power in World Politics, *American Political Science Review* 99, 2005, S. 29 ff.

tiz,³ der Exekutive⁴ oder der Parlamente⁵ ausgeübt werden. Die Maßstäbe und Maßnahmen der Verantwortlichkeit hängen dabei von der jeweiligen Position der Verantwortlichen und der Kontrollinstanz ab. So stellte die Neubesetzung des Präsidentenposten der BaFin eine gewichtige Form der politischen Kontrolle durch den Bundesfinanzminister dar.⁶

Die zahlreichen Wirecard-Geschädigten bleiben derweil auf ihren Verlusten sitzen. Aus gutem Grund besteht für Aktionäre kein der Einlagensicherung vergleichbares Auffangnetz, denn das käme einer vollumfänglichen oder zumindest partiellen Insolvenzversicherung börsennotierter Unternehmen gleich.⁷ Wegen der seitens der BaFin im Raum stehenden Fehler rufen viele Geschädigte allerdings nach Amtshaftung als einer spezifisch juristischen Spielart der Verantwortlichkeit.⁸ Verschiedene Verfahren sind bereits anhängig. Sie stützen sich insbesondere auf den Vorwurf, die BaFin habe auf den Verdacht der Marktmanipulation durch Wirecard nicht rigoros genug reagiert bzw. nicht die notwendigen Kompetenzen für eine effektive Prüfung besessen.⁹ Ein Amtshaftungsanspruch nach § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG scheitert jedoch am Fehlen einer drittschützenden Amtspflicht, weil die BaFin ihre Aufgaben gemäß § 4 Abs. 4 FinDAG lediglich im öffentlichen Interesse wahrnimmt.¹⁰

Dieser Beitrag diskutiert die Vereinbarkeit dieses Haftungsausschlusses mit dem Unionsrecht. Entgegen anderslautenden Stellungnahmen in der Literatur bestehen dagegen keine Bedenken. Die funktionale Subjektivierung des Unionsrechts, auf der die mitgliedstaatliche Haftung für Unionsrechtsverstöße beruht, findet eine inhärente Grenze in den Funktionsbedingungen der Finanzmarktaufsicht. Danach bedarf die Haftung für Aufsichtsfehler stets einer spezifischen individualrechtlichen Verbürgung; das legitime Interesse der Anleger an ordentlicher Wahrnehmung aufsichtsrechtlicher Befugnisse reicht nicht aus. Dies bestätigt eine Anfang 2021 zur parallelen Problematik eines unmittelbar aus dem Unionsrecht folgenden Amtshaftungsanspruchs ergangene Entscheidung des EFTA-Gerichtshofs, die Maßnahmen der Schweizer Finanzmarktaufsicht Finma im Fall eines insolventen

3 Umfassend dazu nunmehr Zilioli/Wojcik (Hrsg.), *Judicial Review in the European Banking Union*, 2021.

4 M. Goldmann, Die Bedeutung intraexekutiver Kontrollen für die Gewaltenteilung in der Bankenunion, in: Baums u.a. (Hrsg.), *Zentralbanken, Währungsunion und stabiles Finanzsystem* (FS Siekmann), 2019, S. 289 ff.

5 F. Amtenbrink/M. Markakis, Towards a meaningful prudential supervision dialogue in the Euro area?, *European Law Review* 44 (2019), S. 3 ff.; D. Fromage/R. Ibrido, The ‘Banking Dialogue’as a model to improve parliamentary involvement in the Monetary Dialogue?, *Journal of European Integration* 40 (2018), S. 295 ff.

6 BMF, Scholz kündigt Neuaufstellung der BaFin an, Pressemitteilung vom 29.1.2021.

7 Vgl. dazu auch EuGH, Urteil v. 19.07.2016, Rs. C-526/14 (Kotnik u.a.), ECLI:EU:C:2016:570, Rn. 73.

8 T. Bartz/M. Hesse, Der Staat soll zahlen?, *Spiegel Online*, 29.10.2020, <https://www.spiegel.de/wirtschaft/wirecard-anleger-verklagen-bund-und-bafin-der-staat-soll-zahlen-a-00000000-0002-0001-0000-000173743579> (letzter Abruf am 31.5.2022).

9 Zur Bewertung des Verhaltens der Bafin vgl. v.a. ESMA, *Fast Track Peer Review on the Application of the Guidelines on the Enforcement of Financial Information (ESMA/2014/1293) by BaFin and FREP in the Context of Wirecard*, 3 November 2020, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-identifies-deficiencies-in-german-supervision-wirecard%E2%80%99s-financial> (letzter Abruf am 31.5.2022).

10 Zu drittbezogenen Amtspflichten im Aufsichtsrecht vgl. H.-J. Papier/F. Shirvani, *MüKoBGB*, 2020, § 839 BGB, Rn. 308 ff.

Liechtensteiner Versicherungsunternehmens betraf.¹¹ Eine solche spezifische Verbürgung ist im vorliegenden Fall aber nicht einschlägig. Insbesondere verstößt der effektive Haftungsausschluss durch § 4 Abs. 4 FinDAG nicht gegen die Marktmissbrauchsrichtlinie (MMR)¹² oder die Transparenzrichtlinie¹³ (II.). Auch bestehen jenseits von § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG keine unionsrechtlichen Haftungsansprüche wegen Fehlumsetzung der Transparenzrichtlinie (III.).

Der gegenwärtige Haftungsausschluss wirft die grundsätzliche Frage auf, ob die Einführung einer entsprechenden Haftung wünschenswert wäre, um die Verantwortlichkeit der Finanzaufsicht zu stärken. Es zeigt sich, dass eine solche Haftung der europäischen Architektur der Finanzmarktregelung widersprechen würde. Die Haftungsrisiken wären enorm; bei großen Börsenkrisen, in denen sich strukturelle Aufsichtsdefizite niederschlagen, könnte sich ein neuer „doom loop“ zwischen privaten Verlusten im Finanzsektor und steigender öffentlicher Verschuldung entwickeln. Gleichzeitig sänke der Druck auf die Geschäftsführung überwachter Unternehmen bzw. steige eventuell sogar der Anreiz für missbräuchliches Marktverhalten. Aus diesem Grund trägt auch nicht der Gedanke, Haftung befördere im Wettbewerb der Aufsichtsbehörden die Qualität der Aufsicht. Haftung würde vielmehr eine Wettbewerbsverfälschung durch implizite staatliche Garantien herbeiführen (IV.).

Der Beitrag schließt mit einem Ausblick auf die Möglichkeit, die Kapitalmarktaufsicht ganz oder teilweise auf die Union zu übertragen. Dies würde der Kapitalmarktunion Hand und Fuß geben und schädlichen Standortwettbewerb durch aufsichtsrechtliche Nachsicht verhindern. An der Kompetenz der EU sollte dies jedenfalls nicht scheitern. Auch die politische Verantwortlichkeit der Finanzaufsicht würde dadurch eher gestärkt als geschwächt (V.).

II. Amtshaftung für Aufsichtsfehler

1. Stand der Rechtsprechung

Gemäß § 4 Abs. 4 FinDAG wird die BaFin allein im öffentlichen Interesse tätig. Ihr obliegen demnach keine Amtspflichten gegenüber An- und Einlegern beaufsichtigter Unternehmen. Amtshaftungsansprüche gemäß § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG sind deshalb grundsätzlich ausgeschlossen.¹⁴ Der Wirecard-Skandal wirft die Frage auf, ob dieser Haftungsausschluss für den Bereich der Finanzaufsicht gegen Unionsrecht verstößt. Das erfordert, dass die effektive Umsetzung der kapital-

11 EFTA-Gerichtshof, Urteil v. 25.2.2021, E-5/20.

12 RL 2014/57/EU des EP und des Rates vom 16.4.2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation, ABI. EU 2014 L 173/179.

13 RL 2004/109/EG des EP und des Rates vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABI. EU 2004 L 390/38.

14 BGHZ 162, 49; BGH, WM 2005, 1362; OLG Frankfurt, Urteil v. 06.02.2020, 1 U 83/19, juris-Rn. 32 ff.

marktrechtlichen Vorschriften gemäß Art. 4 Abs. 3 AEUV die Haftung der Mitgliedstaaten für mangelhafte mitgliedstaatlichen Aufsichtsbehörden bzw. ihrer Träger für die mangelhafte Ausübung der Kapitalmarktaufsicht verlangt. Ange-sichts gleichlaufender mitgliedstaatlicher und unionaler Haftungsdogmatik setzt dies die Existenz eines Individualrechts bzw. eines rechtlich geschützten Interesses voraus.¹⁵

Bereits für die Bankenaufsicht entschied der EuGH im Fall *Paul* jedoch in Bezug auf die Richtlinie über die Einlagensicherung und weitere Richtlinien im Bereich des Kreditwesens,¹⁶ dass § 6 Abs. 4 KWG, die Vorgängernorm des § 4 Abs. 4 Fin-DAG, im Einklang mit europäischem Recht stehe.¹⁷ Zwar dienten die verschiedenen Richtlinien über das Kreditwesen ausweislich ihrer Erwägungsgründe unter anderem auch dem Einlegerschutz und verpflichteten die nationalen Aufsichtsbehörden zur Überwachung der Kreditinstitute. Entsprechende Rechtspositionen oder haftungsrechtlich zu schützende Interessen der Einleger folgten daraus jedoch nicht. An einer ausdrücklichen Verankerung solcher Rechte fehle es in den Richtlinien. Sie ergäben sich auch nicht aus den Zielen der Richtlinie. Die Komplexität der Finanzmärkte mache die Berücksichtigung vieler Interessen erforderlich, nicht nur die der Einleger. Insbesondere müsse die Behörde die Stabilität des Finanzsystems sicherstellen.¹⁸ Eine Amtshaftung sei für eine effektive Umsetzung der einschlägigen Richtlinien daher nicht erforderlich.¹⁹

In der Entscheidung *Kantarev* aus dem Jahr 2018 hatte der EuGH die Frage zu beantworten, ob die unionsrechtswidrige Ausgestaltung der Einlagensicherung durch einen Mitgliedstaat zu einer Haftung führen könne. Bulgarien hatte an die Feststellung der Nichtverfügbarkeit der Einlagen gem. Art. 1 Nr. 3 Ziff. I der Richtlinie 94/19/EG über das Einlagensicherungssystem unbotmäßig hohe Anforderungen gestellt. Diese Feststellung sollte erst im Fall der Zahlungsunfähigkeit oder Verlust der Banklizenz ergehen.²⁰ Der EuGH entschied, dass diese Regelung mit den Zwecken der Richtlinie, dem Einlegerschutz und der Stabilität des Bankensystems, nicht vereinbar sei. Es gehe der Richtlinie darum, einen Sturm auf die betroffene Bank sowie das Bankensystem insgesamt zu verhindern. Das setze

15 Vgl. B. J. Hartmann, Öffentliches Haftungsrecht, 2013, S. 238, 253; dieser Gleichlauf umfasst das gesamte unional grundierte Haftungsrecht, vgl. I. Augsberg, § 12 Die Schadenersatzklage, in: Leible/Terhechte (Hrsg.), Europäisches Rechtsschutz- und Verfahrensrecht EnzEuR, Band 3, 2014, Rn. 39.

16 RL 94/19/EG des EP und des Rates vom 30.5.1994 über Einlagensicherungssysteme, ABl. EG 1994 L 135/5; RL 77/780/EWG des Rates vom 12.12.1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. EG 1977 L 322/30; RL 89/299/EWG des Rates vom 17.4.1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten, ABl. EG 1989 L 124/16; RL 89/646/EWG des Rates vom 15.12.1989 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und zur Änderung der Richtlinie 77/780/EWG, ABl. EG 1989 L 386/1.

17 EuGH, Urteil v. 12.10.2004, Rs. C-222/02 (Paul u.a.), ECLI:EU:C:2004:606, Slg. 2004, I-9425.

18 Ebd. Rn. 38 ff.; s.a. *GA Stix-Hackl*, Schlussanträge v. 25.11.2003 in der Rs. C-222/02 (Paul u.a.), ECLI:EU:C:2003:637, Rn. 123 ff.; ferner EuGH, Urteil v. 04.10.2018, Rs. C-571/16 (Kantarev), ECLI:EU:C:2018:807, Rn. 51 ff.

19 EuGH, Urteil v. 12.10.2004, Rs. C-222/02 (Paul u.a.), ECLI:EU:C:2004:606, Slg. 2004, I-9425, Rn. 41 ff.; EFTA-Gerichtshof, Urteil v. 25.2.2021, E-5/20, Rn. 42.

20 EuGH, Urteil v. 04.10.2018, Rs. C-571/16 (Kantarev), ECLI:EU:C:2018:807, Rn. 51 ff.

voraus, dass die Einlagensicherung bereits dann zur Auszahlung komme, wenn die Insolvenz einer Bank lediglich zu befürchten sei.²¹ Die verletzte Bestimmung der Richtlinie sei hinreichend genau und unbedingt und diene dem Schutz der Einleger. Sie verleihe ihnen daher Rechte. Bulgarien hafte infolgedessen dem klagenden Anleger für die Schäden, die durch die europarechtswidrig hohen Anforderungen an Auszahlungen der Einlagensicherung entstanden.²²

Demnach wäre ein Ausschluss der Amtshaftung durch das mitgliedstaatliche Recht in diesem Fall nicht europarechtskonform. Der EuGH betonte jedoch, dass sich der Fall *Kantarev* auf die fehlerhafte gesetzliche Ausgestaltung des Einlegerschutzes beziehe, nicht auf die mangelhafte Ausübung der Aufsicht. Entgegen der von der Generalanwältin vertretenen Ansicht unterscheide dieser Umstand die Entscheidung *Kantarev* von der Entscheidung im Fall *Paul*.²³ Es bleibt damit bei dem in *Paul* artikulierten Grundsatz, dass das Europarecht für Aufsichtsfehler keine Amtshaftung einfordere. Da die Entscheidung *Paul* mit der Eigenart des Finanzsektors und den daraus folgenden Anforderungen an die Aufsicht argumentierte, lässt sich diese Begründung grundsätzlich auf den gesamten Finanzsektor übertragen.

Dagegen ließe sich einwenden, dass im Bereich der Kapitalmarktaufsicht der Schutz der Anleger mangels einer der Einlagensicherung entsprechenden Einrichtung dringlicher sei als im Zuständigkeitsbereich der Bankenaufsicht.²⁴ Es bestehe insoweit auch keine Gefahr, dass die Einlagensicherungssysteme von der Amtshaftung überlagert und folglich nachlässig ausgestaltet werden.²⁵ Diesen Einwänden lässt sich wiederum entgegnen, dass Anlagen auf dem Kapitalmarkt das Risiko des Totalverlusts gewissermaßen in sich tragen.²⁶ Die Einlagensicherung trägt gerade den Besonderheiten des Bankensektors Rechnung, einschließlich seiner Bedeutung für die Kreditwirtschaft und Geldpolitik. Zudem ergibt sich aus den Entscheidungen *Paul* und *Kantarev*, dass eine haftungsbegründende Position der Anleger im Einzelfall aus den anwendbaren Richtlinien herzuleiten ist. Allein aus Strukturunterschieden zwischen Kapital- und Bankaufsicht lässt sie sich nicht konstruieren.

21 Ebd. Rn. 56.

22 Ebd. Rn. 98 ff.

23 Ebd., Rn. 89 ff.; vgl. GA Kokott, Schlussanträge v. 7.6.2018 in der Rs.C 571/16 (Kantarev), ECLI:EU:C:2018:412, Rn. 78-82; A. Hellgardt, Zivilrechtliche Gewinnabschöpfung bei Verstößen gegen das Handelsverbot des Art. 19 Abs. 11 MAR?, Die Aktiengesellschaft 63 (2018), S. 602, 608.

24 J. Geerlings, Staatshaftung und Bankenaufsicht in Deutschland - Ein Rechtsvergleich mit England und den Vereinigten Staaten, BKR 2003, S. 889, 891 f.; M. Renner, Staatshaftungsrechtliche Implikationen des Wirecard-Skandals, Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft 33 (2021), S. 1, 10.

25 K.-P. Wojcik, 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. 1046, 1054.

26 F. B. Schwarzfischer und A. Falk, Anlegerseitige Inanspruchnahme von Aufsichtsbehörden und Prüfern, ZIP 42 (2021), S. 547, 551.

Dies bestätigt eine neuere Entscheidung des EFTA-Gerichts. Sie bezieht sich auf die Solvabilität-II-Richtlinie.²⁷ Auslöser des Falls war die Insolvenz eines Liechtensteiner Versicherungsunternehmens. Die Kläger machten der zuständigen Schweizer Finma den Vorwurf, sie habe das Versicherungsunternehmen nicht ausreichend überwacht und insbesondere nicht die französischen Behörden aufmerksam gemacht.²⁸ Das Gericht setzte sich ausführlich mit der Frage auseinander, ob die Richtlinie Individualschutz gewähre. Es sah hier Parallelen zum Fall *Paul*, obwohl es in dem zu entscheidenden Fall nicht um Einlagensicherung ging. Überwachungspflichten allein begründeten auch im Rahmen der Versicherungsaufsicht wegen der Komplexität der Aufgabe und Vielzahl an zu berücksichtigenden Interessen keine Rechte der Versicherten, selbst wenn die Richtlinie auch deren Schutz zu ihren Zielen zähle.²⁹ Die Haftung für Aufsichtsfehler sei daher nicht notwendig für die effektive Umsetzung der Richtlinie.³⁰

2. Grenzen der Haftung aus dem Effektivitätsgrundsatz

In diesen Entscheidungen zeichnet sich ein Regel-Ausnahme-Verhältnis ab. Danach gebietet der Effektivitätsgrundsatz eine Amtshaftung für mangelhafte Finanzaufsicht grundsätzlich nicht, es sei denn, aus dem anwendbaren Unionsrecht ergibt sich ausnahmsweise ein besonderes schutzbedürftiges Interesse der Anleger, Einleger, Versicherten oder weiterer Dritt betroffener.³¹ In diesem Regel-Ausnahme-Verhältnis zeigen sich die inhärenten Grenzen der funktionalen Subjektivierung des Unionsrechts auf der Grundlage des Effektivitätsgrundsatzes.³² Sie würde ihren Zweck, dem Unionsrecht zur Durchsetzung zu verhelfen, verfehlen, wenn sie sich nicht in die Funktionslogik des Rechtsregimes einfügte, für dessen Verletzung sie Haftungsfolgen begründet. Im Fall der Kapitalmarktaufsicht besteht diese Funktionslogik in der Notwendigkeit, eine Vielzahl von Interessen zu berücksichtigen, die die Aufsicht zum Teil nicht unter Kontrolle hat. In einer solchen Konstellation ist die Möglichkeit, die Aufsicht durch drohende Haftungsfolgen in eine bestimmte Richtung zu lenken, höchst bedenklich und dem Allgemeininteresse an stabilen, aber zugleich Wachstum und Investitionen ermög lichenden Finanzmärkten abträglich.

Man kann dies als Abwägung zwischen dem Unionsinteresse an einer effektiven Umsetzung bzw. Anwendung des Unionsrechts einerseits und den Funktionsbe-

27 RL 2009/138/EG des EP und des Rates betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II), ABl. EG 1993 L 335/1.

28 EFTA-Gerichtshof, Urteil v. 25.2.2021, E-5/20.

29 Ebd., Rn. 41 f.

30 Ebd., Rn. 47.

31 Vgl. *F. B. Schwarzfischer und A. Falk* (Fn. 26), S. 551.

32 Dazu bereits *T. v. Danwitz*, Zur Grundlegung einer Theorie der subjektiv-öffentlichen Gemeinschaftsrechte, DÖV 1996, S. 481, 486 f.

dingungen der Finanzaufsicht andererseits beschreiben.³³ Der EuGH stützt sich ausweislich seiner jüngsten Rechtsprechung insoweit auf sekundärrechtliche Signale des Unionsgesetzgebers. Gerade angesichts der vergleichsweise geringen Legitimation eines Gerichts für die Bewirkung finanziell wie politisch hochbrisanter Folgen, noch dazu bei den Mitgliedstaaten, erscheint diese Vorgehensweise unter dem Gesichtspunkt der Gewaltenteilung begrüßenswert.³⁴ Zudem ist das Abstellen auf gesetzgeberische Entscheidungen im Rahmen des unionalen Haftungsregimes keinesfalls systemwidrig. Genauso wie der Gesetzgeber die Haftung zugunsten des Allgemeininteresses erweitern kann,³⁵ steht es ihm frei, auf die Unterstützung der Bürger bei der Durchsetzung des Unionsrechts zu verzichten. Es reicht hier aber stets nicht aus, allein darauf abzustellen, dass ein gewisser Sekundärrechtsakt zumindest auch den Schutz der Anleger bezieht,³⁶ ohne dabei die Funktionsbedingungen der Finanzaufsicht zu berücksichtigen.

Ein weiterer Grund, gerade im Rahmen der Finanzaufsicht zurückhaltend mit der Annahme von Haftungsfolgen zu sein, ergibt sich aus der Existenz des Europäischen Finanzaufsichtssystems (ESFS). Es eröffnet der EU ganz neue Möglichkeiten der Kontrolle mitgliedstaatlicher Verwaltung. Den europäischen Agenturen, darunter für den Bereich der Kapitalmarktaufsicht der ESMA, steht ein Instrumentarium zur Einwirkung auf mitgliedstaatliche Aufsichtsbehörden zur Verfügung, das von Untersuchungen und Empfehlungen bis zu Anordnungen im Krisenfall reicht.³⁷ Damit kann die effektive Umsetzung des Unionsrechts engmaschig und auf ganz anderem Niveau kontrolliert werden, als dies zum Zeitpunkt der richterrechtlichen Entwicklung des gemeinschaftsrechtlichen Haftungsanspruchs im Jahr 1991 bei mitgliedstaatlichem Vollzug des Gemeinschaftsrechts üblich war.³⁸

Diese Überlegungen finden eine Bestätigung in der Entscheidung *Schmitt*, die zur Amtshaftung wegen der Zulassung von Medizinprodukten erging.³⁹ Unter Bezugnahme auf *Paul* verlangte der EuGH auch insoweit eine spezifische Regelung im

33 So *J. Saurer*, Der Einzelne im europäischen Verwaltungsrecht: Die institutionelle Ausdifferenzierung der Verwaltungsorganisation der Europäischen Union in individueller Perspektive, 2014, S. 395; *C. Uhlmann*, Individuenschutz im Kapitalmarkt- und Bankenaufsichtsrecht: Eine vergleichende Analyse im Hinblick auf die Durchsetzung aufsichtsrechtlicher Pflichten mittels privatrechtlicher Rechtsinstitute, 2021, S. 138 ff., 151 f.

34 Zweifel an der unionsrechtlich begründeten Amtshaftung aus dieser Perspektive bereits bei *C. Möllers*, Gewaltengliederung. Legitimation und Dogmatik im nationalen und internationalen Rechtsvergleich, 2006, S. 355.

35 *M. Hong*, Subjektive Rechte und Schutznormtheorie im europäischen Verwaltungsrechtsraum, JZ 2012, S. 380, 384.

36 So jedoch *M. Lehmann* und *J. Schürger*, Staatshaftung für Versäumnisse der BaFin im Fall Wirecard – Teil II, WM 2021, S. 905, 908.

37 Vgl. Artikel 17 und 18 der VO (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABl. EU 2010 L 331/84. Dazu *J. A. Kämmerer*, Das neue Europäische Finanzaufsichtssystem (ESFS) – Modell für eine europäisierte Verwaltungsarchitektur?, Neu Zeitschrift für Verwaltungsrecht 2011, S. 1281, 1284.

38 Zur diesbezüglichen Praxis *J. E. Dickschen*, Empfehlungen und Leitlinien als Handlungsform der europäischen Finanzaufsichtsbehörden: eine dogmatische Vermessung, 2017, S. 67 ff.

39 EuGH, Urteil v. 16.02.2017, Rs. C-219/15 (Schmitt), ECLI:EU:C:2017:128.

Unionsrecht, ohne die Patientinnen, die von fehlerhaften Medizinprodukten geschädigt wurden, keine mitgliedstaatliche Amtshaftung qua Unionsrecht erzwingen könnten.⁴⁰ Auch in diesem Bereich spielt die Europäische Arzneimittelagentur inzwischen eine wichtige Rolle für den Vollzug des Unionsrechts. Überhaupt ist die Bedeutung von Behördennetzwerken für die effektive Umsetzung des Europarechts beträchtlich und geht in der Tendenz mit einer Supranationalisierung einher.⁴¹

Zwar dient die unionsrechtliche Haftung neben der Durchsetzung des Unionsrechts auch dem Schutz der berechtigten Interessen der von dem entsprechenden Verwaltungshandeln Betroffenen,⁴² in diesem Fall der Anleger. Doch auch daraus folgt im Fall der Finanzaufsicht keine unionsrechtlich zwingende Haftungsfolge. Das Verhältnis der Anleger wie auch der Einleger oder Versicherten zur Aufsicht ähnelt nämlich nicht der klassischen Staat-Bürger-Konstellation, in der die Bürger gegen staatliche Eingriffe besonders zu schützen sind. Die Maßnahmen der Finanzaufsicht betreffen sie lediglich indirekt. Sie sind insofern aber nicht die einzigen, deren Interessen es zu berücksichtigen gilt.⁴³

3. Anwendung auf den Wirecard-Fall

Damit stellt sich die Frage, ob die auf den Aktienmarkt anwendbaren Vorschriften des Unionsrechts Rechte der Anleger begründen, die im Fall Wirecard zu einer Haftung führen könnten.

a) Marktmisbrauchsverordnung

Die Marktmisbrauchsverordnung strebt ausweislich ihrer Erwägungsgründe eine Vielzahl von Zielen an. Dazu gehören neben der Marktintegrität auch die Interessen der Marktteilnehmer und ihr Bedürfnis nach Rechtssicherheit.⁴⁴ Der Inhalt der Verordnung nimmt aber in keiner spezifischen Weise auf die Interessen der Anleger Bezug und räumt diesen keine besondere Stellung ein. Vielmehr statuiert die Verordnung allgemeine Verbote von Insidergeschäften, der Weitergabe von Insiderinformationen sowie Marktmanipulationen. Auch von den Befugnissen der Aufsichtsbehörden lässt sich das nicht sagen. Die Veröffentlichung aufsichtlicher Entscheidungen kann insbesondere aus Gründen der Finanzmarktstabilität unter-

40 Ebd., Rn. 55.

41 So die Schlussfolgerungen von *M. Egeberg/J. Trondal*, Researching European Union Agencies: What Have We Learnt (and Where Do We Go from Here)?, *JCMS: Journal of Common Market Studies* 55 (2017), S. 675 ff.

42 *J. Sauer* (Fn. 33), S. 388; *M. Hong* (Fn. 35), S. 381.

43 Aus diesem Grund führt auch die Aktivierung grundrechtlicher Schutzpflichten hier nicht weiter, dazu *A. Thiele*, Finanzaufsicht, 2014, S. 324–332.

44 Erwägungsgründe 1, 2 und 4 der VO (EU) Nr. 596/2014 des EP und des Rates vom 16.4.2014 über Marktmisbrauch (Marktmisbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. EU 2014 L 173/1; vgl. *F. B. Schwarzfischer/A. Falk* (Fn. 26), S. 551 f.

blieben, sofern diese gegenüber dem Informationsinteresse der Anleger überwiegen.⁴⁵

b) Transparenzrichtlinie

Aus der Transparenzrichtlinie folgt nichts Anderes. Sie zielt ausweislich ihrer Erwägungsgründe neben öffentlichen Interessen an Wachstum und Arbeitsplätzen sowohl auf die Stärkung des Anlegerschutzes als auch auf die Sicherung des Interesses der Emittenten an effizienten Kapitalmärkten ab.⁴⁶ Auch in diesem Fall fehlt es den Regelungen der Richtlinie an einer besonderen rechtlichen Verfestigung der Anlegerinteressen als Voraussetzung der Unionsrechtswidrigkeit eines Haftungsausschlusses.

Aus Art. 7 der Transparenz-RL, welcher Vorschriften über die Emittentenhaftung enthält, folgt nicht der gegenteilige Schluss. Danach gilt:

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Verantwortung für die in den Artikeln 4, 5, 6 und 16 vorgeschriebene Zusammenstellung und Veröffentlichung der Informationen zumindest beim Emittenten oder dessen Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan liegt und dass ihre Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Haftung auf die Emittenten, die in diesem Artikel genannten Organe oder die beim Emittenten verantwortlichen Personen anwendbar sind.

Renner legt dem Begriff „zumindest“ in Bezug auf die Emittentenhaftung in Art. 7 der Transparenzrichtlinie eine besondere Bedeutung bei, ganz als ob sich dahinter der Gedanke verberge, dass darüber hinaus auch die öffentliche Hand haftete.⁴⁷ Die gegenteilige Lösung folgt aber bereits unmittelbar aus der Binnenstruktur des Art. 7 der Transparenzrichtlinie. Der Begriff „zumindest“ steht gar nicht im Kontext einer Vorgabe über die *Haftung*, sondern betrifft die Frage der *Verantwortung* für die Publizitäts- und Informationspflichten des Emittenten. Die Haftung spricht Art. 7 der Richtlinie erst danach an; an dieser Stelle fehlt aber der Begriff „zumindest“.

c) MiFID-II-Richtlinie

Dieses Ergebnis bestätigt ein Blick in die MiFID-II-Richtlinie. Auch sie berücksichtigt die Interessen der Anleger im Vergleich zu früheren Normschichten des europäischen Kapitalmarktrechts in durchaus beträchtlichem Umfang.⁴⁸ Dennoch sieht sie explizit kein Recht auf Haftung seitens der Aufsichtsbehörden vor. Art. 3

45 Erwägungsgrund 73 der Marktmisbrauchsverordnung.

46 RL 2004/109/EG des EP und des Rates vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABI. EU 2004 L 390/38.

47 M. Renner (Fn. 24), S. 8.

48 J. Kefbler/H.-W. Micklitz, Darstellung der Arbeitsweise von Finanzaufsichtsbehörden in ausgewählten Ländern und deren Verbraucherorientierung, Verbraucherzentrale Bundesverband, 2009, S. 19.

Abs. 2 UAbs. 2 der Richtlinie schreibt sogar vor, dass Entschädigungssysteme für die Anleger nur bestehen müssen, sofern die Mitgliedstaaten bestimmte Personen vom Anwendungsbereich der Richtlinie ausschließen.

Ein rechtlich geschütztes Interesse der Anleger gegen die Aufsicht lässt sich auch nicht mit Blick auf die Ziele der MiFID-II-Richtlinie konstruieren. Sie räumt dem Anlegerschutz und der Festigung des Vertrauens der Anleger in die Finanzmärkte zwar besondere Bedeutung ein.⁴⁹ Ein solches Vertrauen lässt sich aber auch als öffentliches Gut begreifen; es stellt eine Funktionsbedingung der durch die Finanzkrise ins Zwielicht geratenen Finanzmärkte dar. Auch wenn Staatshaftung für mangelhafte Aufsicht diesem Ziel zuträglich sein mag, stellt sie keineswegs eine notwendige Bedingung dar, um Vertrauen zu erzeugen und ein hohes Schutzniveau für Anleger zu gewährleisten. Die Integrität und Verantwortlichkeit von Aufsichtsbehörden kann auch disziplinarisch, fachaufsichtlich oder politisch abgesichert werden.

III. Unionsrechtliche Haftung der Mitgliedstaaten

Die unionsrechtliche Haftung der Mitgliedstaaten für Unionsrechtsverstöße ist seit der Frankovich-Entscheidung anerkannt.⁵⁰ Es handelt sich um einen originär unionsrechtlichen Anspruch.⁵¹ Er besteht eigenständig neben der gegebenenfalls unionsrechtskonform zu modifizierenden mitgliedstaatlichen Amtshaftung.⁵² Wie Letztere folgt auch die unionsrechtlich begründete Haftung der Mitgliedstaaten aus dem Prinzip des *effet utile* sowie dem Grundsatz der loyalen Zusammenarbeit gem. Art. 4 Abs. 3 EUV.⁵³ Ursprünglich auf Nichtumsetzung bezogen, hat die Rechtsprechung die Haftung der Mitgliedstaaten mittlerweile ausgeweitet auf die Fehlumsetzung von Richtlinien.⁵⁴ Insofern kommt es auch im Rahmen der Haftung nach Unionsrecht darauf an, dass eine Norm des Unionsrechts, die „bezweckt, dem Einzelnen Rechte zu verleihen“,⁵⁵ in hinreichend qualifizierter Weise verletzt wurde.⁵⁶ Die Rechtsprechung des EuGH verfährt in dieser Hinsicht grundsätzlich eher großzügig.⁵⁷ Das mag damit zusammenhängen, dass der Ge-

49 Vgl. Erwägungsgründe 3, 7, 29, 37 ff., 70 u.a. der RL 2014/65/EU des EP und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. EU 2014 L 173/349.

50 EuGH, Urteil v. 19.11.1991, Rs. C-6/90 (Frankovich), ECLI:EU:C:1991:428, Slg. 1991, I-5357; EuGH, Urteil v. 05.03.1996, Rs. C-46/93 (Brasserie du Pêcheur), ECLI:EU:C:1996:79, Slg. 1996, I-1029.

51 *M. Jacob/M. Kottmann*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), *Das Recht der EU*, Art. 340 AEUV, Rn. 143 f.; *F. Ossenbühl und M. Cornils*, *Staatshaftungsrecht*, 2019, S. 628; *S. Detterbeck*, *Haftung der Europäischen Gemeinschaft und gemeinschaftsrechtlicher Staatshaftungsanspruch*, AÖR 2000, S. 202, 229; *U. Kischel*, *Gemeinschaftsrechtliche Staatshaftung zwischen Europarecht und nationaler Rechtsordnung*, EuR 2005, S. 441 ff.; BGH, NJW 1997, 123-125; a.A. wohl *H.-J. Papier/F. Shirvani* (Fn. 10), § 839 BGB, Rn. 150.

52 *F. Ossenbühl/M. Cornils* (Fn. 50), S. 628 f.

53 *M. Jacob/M. Kottmann*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Fn. 51), Rn. 144 f.

54 EuGH, Urteil v. 26.03.1996, Rs. C-392/93 (British Telecommunications), ECLI:EU:C:1996:131, Slg. 1996, I-1631; EuGH, Urteil v. 14.12.2006, Rs. C-170/05 (Denkavit), ECLI:EU:C:2006:783, Slg. 2006, I-11949.

55 EuGH, Urteil v. 19.11.1991, Rs. C-6/90 (Frankovich), ECLI:EU:C:1991:428, Rn. 40.

56 Vgl. Art. 340 Abs. 2 AEUV; *F. Ossenbühl/M. Cornils* (Fn. 50) S. 607.

57 Ebd. S. 607; *M. Ruffert*, in: Callies/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV, 6. Aufl. 2021, Art. 340, Rn. 55.

richtshof in der Haftung weniger eine individuelle Entschädigung als ein Mittel zur objektiven Rechtsdurchsetzung sieht.⁵⁸ Aufgaben- und Befugniszuweisungen an (Aufsichts-)Behörden werden jedoch regelmäßig nicht als Schutznormen in diesem Sinne angesehen.⁵⁹

Ein über den Bereich der Amtshaftung nach § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG hinausgehender Anspruch könnte sich vorliegend daraus ergeben, dass der Gesetzgeber die BaFin sowie die in Übereinstimmung mit Art. 24 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie auf Grundlage des § 342b HGB mit der Prüfung der Konzernabschlüsse beauftragte Prüfstelle DRP e.V. nicht mit den von Art. 24 Abs. 4 Transparenz-RL vorausgesetzten Eingriffsbefugnissen ausgestattet haben könnte.⁶⁰ In einem Schnellbericht in Reaktion auf den Wirecard-Skandal empfahl ESMA der Bundesrepublik, das zweistufige, zwischen BaFin und DRP e.V. aufgeteilte Prüfungsverfahren gem. §§ 107 und 108 WpHG entsprechend zu verbessern.⁶¹

Unabhängig davon, ob in dieser gesetzgeberischen Gestaltung des Prüfverfahrens ein Verstoß gegen den unionsrechtlichen Effektivitätsgrundsatz zu sehen ist, scheitert eine unionsrechtliche Haftung allerdings auch insoweit an der Voraussetzung einer spezifisch individualschützenden Norm. Wiederum sind in Bezug auf die Haftung nämlich die inhärenten Grenzen des Effektivitätsgrundsatzes zu beachten. Auch der Gesetzgeber sieht sich bei der Umsetzung des Aufsichtsrechts mit einer Vielzahl von Interessen konfrontiert und sollte nicht einseitig den Anlegerinteressen aus Angst vor Haftungsfolgen die Oberhand einräumen.⁶²

Zwar schließt Renner einzig aus dem Umstand, dass die Transparenzrichtlinie auch dem Anlegerschutz diene, auf die haftungsbegründende Wirkung der Transparenzrichtlinie insgesamt.⁶³ Dieses Argument hält einer Überprüfung anhand der seit der *Frankovich*-Entscheidung und besonders im Urteil *Kantarev* entwickelten Maßstäbe jedoch nicht Stand. Zunächst muss sich der individuelle Schutzzweck aus einer konkreten Norm ergeben; eine pauschale Einordnung der gesamten Transparenzrichtlinie als individualschützend dürfte kaum diesen Anforderungen genügen.⁶⁴ Im Fall *Kantarev* hatte der Mitgliedstaat eine Norm verletzt, die sicherstellen sollte, dass Einleger innerhalb einer kurzen Frist Zahlungen aus dem Einlagensicherungssystem erhalten. Wenngleich auch diese Norm nicht ausschließlich Interessen der Einleger dient,⁶⁵ so weist sie jedoch einen besonderen Bezug zu den Interessen der Einleger auf. Das lässt sich über die in Art. 24 Abs. 4 der Transparenzrichtlinie aufgeführten Eingriffsbefugnisse der Aufsichtsbehörden

58 J. Masing, Die Mobilisierung des Bürgers für die Durchsetzung des Rechts Berlin, 1997S. 42 ff.; B. J. Hartmann (Fn. 15), S. 230 f.

59 Ausführlich M. Jacob/M. Kottmann, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Fn. 51), Rn. 78, 147 ff.

60 M. Renner (Fn. 24), S. 7. Eine Amtshaftung nach § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG scheidet insofern aus, da hier legislatives Unrecht in Rede steht, vgl. F. Ossenbühl und M. Cornils (Fn. 50), S. 629.

61 ESMA (Fn. 9), Rn. 571 ff., 614 f.

62 Hierzu bereits oben unter I.1.

63 M. Renner (Fn. 24), S. 8 (im Rahmen der insoweit vergleichbaren Prüfung eines Anspruchs aus § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG).

64 So aber ebd. S. 11.

65 S.o. unter I.1.

jedoch nicht behaupten; diese dienen unspezifisch den sämtlichen Zielen der Richtlinie.⁶⁶

Die Parallele, die Renner sodann zur Offenlegungsrichtlinie zieht, verfängt nicht.⁶⁷ Insoweit entschied der BGH, dass die vom EuGH festgestellte mangelhafte Umsetzung der Pflicht aus Art. 6 der Offenlegungsrichtlinie⁶⁸ zur Sanktionsierung von Verstößen gegen die Offenlegungspflichten einen unionalen Haftungsanspruch begründe.⁶⁹ Die Offenlegungsrichtlinie soll zwar wie die Transparenzrichtlinie auch die Interessen mehrerer typisiert beschriebener Gruppen schützen, hier v.a. die der Gesellschafter und Gläubiger. Ihr fehlt es jedoch an einem spezifischen Bezug zum Finanzmarkt. Die in Art. 24 Abs. 4 der Transparenzrichtlinie aufgeführten Befugnisse sind typische Aufgaben der Finanzaufsicht, denen – siehe oben – in der Regel gerade kein Schutz von Individualinteressen zugeschrieben werden kann. Vielmehr dienen sie mindestens ebenso der Sicherung der Marktintegrität. Mit diesem Ziel ist jedoch eine Haftung gegenüber geschützten Personengruppen in der Regel nicht vereinbar; sie würde die Aufsicht einseitig zugunsten der Anleger beeinflussen. An einem dem Fall *Kantarev* vergleichbaren besonderen Bezug dieser Aufsichtsbefugnisse zu den Anlegerinteressen fehlt es dagegen.

Im Übrigen dürfte es hier auch an einem hinreichend qualifizierten Verstoß fehlen. Der EuGH trifft hier eine komplexe Abwägung, wonach nicht jede Abweichung vom geraden Weg des Gemeinschaftsrechts als Haftungsfall zu qualifizieren ist.⁷⁰ Mitunter handelt es sich eher um eine Willkürkontrolle.⁷¹

IV. Haftung im Widerspruch zur Architektur der Finanzmarktregulierung

Weder aus § 839 BGB i.V.m. Art. 34 GG noch aus dem unionalen Haftungsanspruch folgt also vorliegend ein Ersatzanspruch. Das ist kein Spezifikum des deutschen Rechts. Interessanterweise sehen die Rechtsordnungen der meisten Mitgliedstaaten keine Staatshaftung für eine Verletzung aufsichtlicher Pflichten vor.⁷² Was wäre aber die Konsequenz, wenn ein oder mehrere Mitgliedstaaten damit anfangen würden, für Aufsichtsfehler zu haften? Aufsicht ist eine notwendige Voraussetzung für einen fairen Standortwettbewerb im Binnenmarkt. Es ist durchaus nicht auszuschließen, dass Amtshaftung zu einem Faktor in diesem Standort-

66 S.o. Text bei Fn. 59; a.A., jedoch ohne hinreichende Differenzierung zwischen den in Paul bzw. *Kantarev* jeweils zur Entscheidung stehenden Fällen, *M. Renner* (Fn. 24), S. 16.

67 Ebd. S. 9.

68 RL 68/151/EWG des Rates vom 9.3.1968 zur Koordinierung der Schutzbestimmungen, die in den Mitgliedstaaten den Gesellschaften im Sinne des Artikels 58 Absatz 2 des Vertrages im Interesse der Gesellschafter sowie Dritter vorgeschrieben sind, um diese Bestimmungen gleichwertig zu gestalten, ABl. EG 1968 L 65/8

69 BGH, NJW 2006, 690. Die Entscheidung nimmt Bezug auf EuGH, Urteil v. 04.12.1997, Rs. C-97/96 (Daihatsu), ECLI:EU:C:1997:581, Slg. 1997, I-6843.

70 Vgl. EuGH, Urteil v. 05.03.1996, Rs. C-46/93 (Brasserie du Pêcheur), ECLI:EU:C:1996:79, Slg. 1996, I-1029, Rn. 56.

71 Insoweit zutreffend *M. Renner* (Fn. 24), S. 17.

72 *J. Kefler/H.-W. Micklitz* (Fn. 48) S. 18.

wettbewerb werden könnte. Das widerspricht den Zielen des Binnenmarkts, der ausweislich von Art. 3 Abs. 3 S. 2 EUV den Wettbewerb unter den Marktteilnehmern befördern soll, nicht denjenigen unter den Mitgliedstaaten.

Dennoch ist es kein Geheimnis, dass der Standortwettbewerb auch mit den Mitteln der Aufsicht geführt wird. Man erinnere sich an den „light touch“-Ansatz der irischen Bankenaufsicht⁷³ oder auch an die Unterschiede in der Einordnung von Kryptowerten durch mitgliedstaatliche Aufsichtsbehörden.⁷⁴ Den besten Beweis liefert jedoch der Fall Wirecard selbst. Als nationaler Champion gepriesen und gehegt und mit Verbindungen in einflussreiche Kreise ausgestattet, versagten bei Wirecard nahezu sämtliche Kontrollmechanismen.⁷⁵ Amtshaftung würde wenig an dieser Konstellation ändern. Am ehesten ist noch zu befürchten, dass auch die Anleger jegliche Vorsicht in den Wind schlagen würden und sich auf die Haftung der Aufsicht als implizite Form der Staatsgarantie verlassen würden. Die Mitgliedstaaten könnten sogar durch die Einführung einer großzügigen Amtshaftung für Aufsichtsfehler den Standortwettbewerb befeuern.

Die Konsequenzen für die Stabilität für die Eurozone könnten potenziell verheerend sein. Amtshaftung würde die vom Bankensektor bekannte Spirale zwischen Banken Krisen und Staatsschulden Krisen potenziell auf den Kapitalmarkt ausweiten. Bereits der Verdacht, die Aufsichtsbehörden eines Mitgliedstaats hätten infolge struktureller Defizite für die Insolvenz nicht nur eines, sondern gleich mehrerer Unternehmen oder Teile ganzer Branchen einzustehen, könnte das Vertrauen in die Schuldentragfähigkeit mancher Mitgliedstaaten erschüttern. Im Extremfall würde dies zu einer Inanspruchnahme des Europäischen Stabilitätsmechanismus führen. Risiken der Anleger würden damit in letzter Instanz von allen Mitgliedstaaten der Union getragen. Dass die Kosten der Haftung auf die Marktteilnehmer umgelegt werden könnten, wie es die §§ 16, 16a FinDAG vorsehen, verbessert die Lage nicht wesentlich.⁷⁶ Ein größerer Haftungsfall im Milliardenbereich könnte eine Umlage in einer unzumutbaren Höhe erforderlich machen. So wären im Fall von Wirecard die Kosten der Haftung nach § 16i Abs. 1 Nr. 2 FinDAG von anderen inländischen Emittenten von Wertpapieren zu tragen. Der Ruf nach staatlicher Hilfe dürfte in einem solchen Fall nicht lange auf sich warten lassen.⁷⁷

Sofern die Kosten der Haftung auf die eine oder andere Weise letztlich doch beim Fiskus landen, stellen sich schwierige Verteilungspolitische Fragen. Zwar stieg der Anteil der im Besitz von Aktien befindlichen Deutschen ab 14 Jahren im Jahr

73 S. Kelly, Light-touch Regulation: The Rise and Fall of the Irish Banking Sector, in: MacLaran/Kelly (Hrsg.), Neoliberal Urban Policy and the Transformation of the City, 2014, S. 37-52.

74 Vgl. ESMA, Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets, 9.1.2019, ESMA50-157-1391, S. 5, 48 f.

75 Deutscher Bundestag, Beschlussempfehlung und Bericht des 3. Untersuchungsausschusses der 19. Wahlperiode, BT-Drs. 19/30900, 22.6.2021, S. 1673 f. (Sondervotum der Fraktionen FDP, Die Linke. und Bündnis90/Die Grünen).

76 Vgl. BVerwG, WM 2012, 398, Rn. 14 ff.; M. Lehmann/J. Schürger (Fn. 36), S. 910 f.; skeptisch J.-H. Linde-mann, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattier, Kreditwesengesetz, 5. Aufl. 2016, § 13 FinDAG, Rn. 10.

77 M. Lehmann/J. Schürger (Fn. 36), S. 911 f., diskutieren denn auch eine Teilung der Kosten bei grob fahrlässigem Handeln bzw. Regressansprüche der die Umlage tragenden Unternehmen gegen den Staat.

2020 auf 17,5%.⁷⁸ Es handelt sich dabei aber immer noch nicht einmal um ein Fünftel der Bevölkerung, und angesichts der grassierenden Vermögensungleichheit darf man vermuten, dass der Aktienbesitz überwiegend auf das vermögendste Fünftel der Bevölkerung begrenzt ist. Die Steuermittel, aus denen der im Wege der Amtshaftung zu leistende Schadensersatz erbracht werden müsste, werden allerdings, wenn man sämtliche Steuern und Abgaben berücksichtigt, von allen Bevölkerungsteilen zu vergleichsweise wenig differierenden Anteilen erbracht, gemessen an dem dafür aufgewendeten Anteil ihres Einkommens.⁷⁹ Eine staatlich finanzierte Amtshaftung für Aufsichtsfehler liefe daher auf eine gesellschaftliche Umverteilung von unten nach oben hinaus. Einlagensicherungssysteme werden dagegen von den Kunden und Anteilseignern der Bankinstitute getragen. Der Vorwurf, der Staat habe die Amtshaftung für Fehler der Finanzaufsicht aus rein fiskalischen Interessen ausgeschlossen, liegt vor diesem Hintergrund neben der Sache.⁸⁰

Diese Überlegungen tragen auch die verfassungsrechtliche Rechtfertigung eines Haftungsausschlusses, sei es unmittelbar durch Gesetz oder mittelbar durch Ausschluss der Drittbezogenheit aufsichtsrechtlicher Amtspflichten wie in § 4 Abs. 4 FinDAG bzw. in der Parallelvorschrift § 3 Abs. 3 BörsG. Art. 34 GG fordert keine umfassende Haftung für sämtliche Staatstätigkeit, sondern lässt sachgerechte, verhältnismäßige Begrenzungen auf gesetzlicher Grundlage zu.⁸¹ Da die Amtshaftung nach deutschem Recht durch das Erfordernis einer drittbezogenen Amtspflicht ohnehin begrenzt ist und die Rechtsprechung insofern über erhebliche Entscheidungsspielräume verfügt,⁸² würde ein verfassungsmäßiges Verbot einer gesetzlichen Haftungsbegrenzung oder eine enge Begrenzung des diesbezüglichen gesetzgeberischen Spielraums unter dem Gesichtspunkt der Gewaltenteilung auf Bedenken stoßen.⁸³ Selbst der pauschale Haftungsausschluss gegenüber Anlegern und Einlegern erweist sich als verhältnismäßig, da auch mit einer begrenzten Haftung ein schädlicher Standortwettbewerb ausgelöst werden könnte.⁸⁴

78 https://de.statista.com/statistik/daten/studie/1101640/umfrage/aktienbesitz-in-deutschland/#:~:text=Im%20Jahr%202020%20besa%C3%9Fen%20etwa,%2C35%20Millionen%20Bundesb%C3%BCrger*innen, abgerufen am 19.7.2021.

79 S. Bach/M. Beznoska/V. Steiner, Wer trägt die Steuerlast in Deutschland? Steuerbelastung nur schwach progressiv, DIW Wochenbericht 83 (2016), S. 1207 ff.

80 So aber T. v. Danwitz, Anm. JZ 2005, S. 729, 730.

81 A. Thiele (Fn. 43), S. 349.

82 Vgl. etwa die Rechtsprechungsänderung hinsichtlich der Finanzaufsicht durch BGHZ 74, 144 – Wetterstein und BGHZ 75, 120 – Herstatt.

83 Vgl. BGHZ 162, 49, 60 f.

84 A.A. H.-J. Papier/F. Shirvani (Fn. 10), § 839 BGB, Rn. 312; J.-H. Binder, Staatshaftung für fehlerhafte Bankeinsicht gegenüber Bankeinlegern, WM 2005, S. 1781, 1786 f.

V. Ausblick: Europäisierung der Kapitalmarktaufsicht?

Welche institutionellen Konsequenzen sollten aus dem Fall Wirecard gezogen werden, um trotz fehlender Haftung eine effektive, verantwortliche Kapitalmarktaufsicht sicherzustellen?

Angesichts der Gefahr, dass Aufsichtsbehörden einen Standortwettbewerb entfachen, spricht wenig für den Vorschlag, die vom Bundesfinanzministerium ausgeübte Rechts- und Fachaufsicht über die BaFin abzuschaffen.⁸⁵ Zum einen sind politisch motivierten Interventionen des Bundesfinanzministeriums durch den europarechtlichen Rahmen ohnehin Grenzen gesetzt.⁸⁶ Das Europarecht relativiert insofern die Bedeutung der Rechts- und Fachaufsicht.⁸⁷ Zum andern entlastet Rechts- und Fachaufsicht die Verwaltung von politischer Verantwortlichkeit. Ohne Rechts- und Fachaufsicht würde die BaFin noch stärker an ihren Ergebnissen gemessen. Es ist durchaus im Bereich des Möglichen, dass der Anreiz einer Aufsichtsbehörde, für einen florierenden Kapitalmarkt zu sorgen, infolge der Unabhängigkeit größer würde, nicht kleiner, steht und fällt damit doch die Bedeutung der eigenen Behörde im Konzert der europäischen Aufsichtsbehörden. Die Finanzierung der BaFin über Umlagen der beaufsichtigten Unternehmen dürfte ein Übriges tun.

Besser geeignet erscheint dagegen der Vorschlag, zentrale Elemente der Kapitalmarktaufsicht unter dem Dach der ESMA zu europäisieren.⁸⁸ Dadurch würde sich der Anreiz, nationale Champions aufzubauen, dauerhaft erübrigen. Der Vorschlag ist dabei keineswegs neu.⁸⁹ Er stößt auf Skepsis, sofern in mitgliedstaatlicher Kapitalmarktaufsicht ein Sicherheitsventil gegen negative Auswirkungen homogener Regulierung gesehen wird.⁹⁰ Andererseits wäre eine größere Vertiefung der Kapitalmärkte wünschenswert, um Investitionen und Wachstum zu steigern, wie bereits der Aktionsplan für die Kapitalmarktunion festgestellt hat.⁹¹ Die Kommission forderte darin eine Stärkung der ESMA, um die Vergleichbarkeit der aufsichtlichen Prüfungen zu gewährleisten.⁹² Die jüngsten Schlussfolgerungen des

85 A.-K. Kaufhold u.a., BaFin (in)dependence – a reform proposal, SAFE White Paper 2021.

86 EuGH, Urteil v. 05.02.1963, Rs. C-26/62 (Van Gend en Loos), ECLI:EU:C:1963:1, Slg. 1963, 3; EuGH, Urteil v. 15.07.1964, Rs. C-6/64 (Costa ENEL), ECLI:EU:C:1964:66, Slg. 1964, 1141.

87 Vgl. Deutscher Bundestag, Beschlussempfehlung und Bericht des 3. Untersuchungsausschusses der 19. Wahlperiode, BT-Drs. 19/30900, 22.6.2021, S. 1651.

88 J. P. Krahnen/K. Langenbacher, The Wirecard lessons: A reform proposal for the supervision of securities markets in Europe, SAFE Policy Letter No. 22 2020; so auch D. Busch, The Future of EU Financial Law, Capital Markets Law Journal 17, S. 52, 57f.

89 Vgl. etwa J. Friedrich/M. Thiemann, Capital Markets Union: the need for common laws and common supervision, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung 86 (2017), S. 61 ff.; eine Reform der Bafin unter Aufstockung ihres Personals erwägnd K. Langenbacher, Ein Skandal zur richtigen Zeit, EuZW 2020, S. 681, 682.

90 N. Moloney, The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – A Tale of Two Competences: Part (2) Rules in Action, European Business Organization Law Review 12 (2011), S. 177, 186, 192.

91 Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen: Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion (COM(2015) 468 final vom 30.9.2015, S. 3 f).

92 Ebd., S. 30.

Rats sprechen dagegen nur von einer Konvergenz des Rechtsrahmens; eine besondere Rolle für ESMA lässt er unerwähnt.⁹³ Es ist allerdings kaum zu erwarten, dass sich dadurch nationale Alleingänge in der Aufsicht verhindern lassen. Der aufsichtliche Rechtsrahmen muss zu seiner Wirksamkeit einigermaßen abstrakt formuliert sein, damit die handelnde Behörde bei seiner Anwendung auf Spezifika des konkreten Falls angemessen reagieren kann. Ein solcher Beurteilungs- oder Ermessensspielraum begünstigt aber einen schädlichen, auf regulatorischer Arbitrage beruhenden Standortwettbewerb.⁹⁴ Gerade seit dem Brexit besteht für die Mitgliedstaaten ein großer Anreiz sich Marktanteile durch nachsichtige Ausübung der Aufsichtsfunktion zu sichern. Das ließe sich durch eine Konzentration der Aufsichtsfunktionen bei der ESMA verhindern. Zudem könnte auch die ESMA im Rahmen ihres Beurteilungs- und Ermessensspielraums auf lokale Gegebenheiten bei entsprechender Begründung reagieren. Eine Europäisierung der Kapitalmarktaufsicht wäre damit effektiver und stünde mit den Zielen der Kapitalmarktunion besser im Einklang. Aus vergleichbaren Gründen soll bereits für bestimmte Kryptowerte der Weg der Europäisierung aufsichtlicher Funktionen beschritten werden.⁹⁵

Die Übertragung der entsprechenden Befugnisse auf ESMA könnte auf Art. 114 AEUV gestützt werden.⁹⁶ Damit eine solche Übertragung mit der Meroni-Doktrin⁹⁷ in der Gestalt, die sie durch die ESMA-Entscheidung erhalten hat,⁹⁸ vereinbar ist, müsste das Ermessen der ESMA hinreichend rechtlich determiniert sein. Für das Aufsichtsrecht lässt sich dies durchaus vertreten; im Unterschied zur Geldpolitik handelt es sich bei ihr um klassische Rechtsanwendung. Doch gerade eine proaktive Aufsicht, die auf neue Entwicklungen zügig und situationsangemessen reagiert, dürfte ohne erhebliche Beurteilungs- und Ermessensspielräume nicht auskommen.⁹⁹ Von daher erscheint es durchaus denkbar, ein Arrangement zu wählen, bei dem eine institutionell, finanziell und personell gestärkte ESMA die Entscheidungen vorbereitet und die Kommission sie rechtlich verantwortet. Ein solches Modell wurde bereits für den Einheitlichen Abwicklungsmechanismus gewählt.¹⁰⁰ Es würde viele Schwierigkeiten im Hinblick auf die Verantwort-

93 Vgl. Schlussfolgerungen des Rates zum Aktionsplan der Kommission für die Kapitalmarktunion, 2.12.2020, 12898/1/20 REV 1, S. 8.

94 Vgl. oben bei Fn. 73 und 74.

95 Artikel 39, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Markets in Crypto-assets, and amending Directive (EU) 2019/1937, COM(2020) 593 final, 24.9.2020.

96 Vgl. EuGH, Urteil v. 22.01.2014, Rs. C-270/12 (Vereinigtes Königreich/Parlament und Rat), ECLI:EU:C:2014:18, Rn. 100-116.

97 EuGH, Urteil v. 13.6.1958, Rs. C-9/56 (Meroni / Hohe Behörde), ECLI:EU:C:1958:7, Slg. 1958, 11.

98 GA Jääskinen, Schlussanträge v. 12.09.2013 in der Rs. C-270/12 (Vereinigtes Königreich/Parlament und Rat), ECLI:EU:C:2013:562.

99 So bereits C. Ohler, International Regulation and Supervision of Financial Markets After the Crisis, in: Herrmann/Terhechte (Hrsg.), European Yearbook of International Economic Law 2010, S. 3, 14 ff.

100 VO (EU) Nr. 806/2014 des EP und des Rates vom 15.7.2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der VO (EU) Nr. 1093/2010, ABl. EU 2010 L 225/1.

lichkeit der Aufsicht, den Rechtsschutz¹⁰¹ sowie die Regelung von Durchführungsakten in Artikel 291 Abs. 2 AEUV¹⁰² von vorne herein vermeiden. Die Europäisierung würde das integrationspolitische Interesse an einer Haftung für Aufsichtsfehler eliminieren. Defizite in der Verantwortlichkeit der Aufsicht wären dagegen nicht zu befürchten. Vielmehr unterläge die Aufsicht aufgrund der Einbeziehung der Kommission der Kontrolle durch das Europäische Parlament; analog zum Bankendialog ließe sich zudem ein „Kapitalmarktdialog“ einrichten. Die kollegiale Struktur von ESMA würde darüber hinaus eine gegenseitige Kontrolle der nationalen Aufsichtsbehörden ermöglichen. Letztere würden nicht etwa abgeschafft, sondern mit delegierten Aufgaben befasst, sofern nicht gewisse Bereiche ganz unter ihrer Aufsicht verbleiben. Sollten nationale Aufsichtsbehörden beteiligt sein, die zugleich Zentralbanken sind, empfiehlt sich eine operative Trennung der betroffenen Aufgabenbereiche – sofern sie nicht ohnehin schon getrennt sind.¹⁰³ Sonst könnten die Kommission bzw. die Kapitalmarktaufsicht kontrollierenden Organe indirekt auf die Geldpolitik einwirken.

Sollte in Folge des Wirecard-Skandals die europäische Kapitalmarktaufsicht insgesamt einen Schritt weiterkommen, wäre viel gewonnen. Die beste Absicherung gegen Amtshaftung ist noch immer eine kompetente, von Fehlanreizen befreite Aufsicht. Amtshaftungsansprüche greifen dagegen erst, wenn es zu spät ist.

101 *J. Gundel*, § 32 Die unionsunmittelbare Verwaltung, in: Leible/Terhechte (Hrsg.), Europäisches Rechtschutz- und Verfahrensrecht EnzEuR, Band 3, 2014, Rn. 27 ff.

102 Wie ein Blick auf Art. 263 Abs. 5 AEUV zeigt, bestehen solche Schwierigkeiten ohnehin nur im Hinblick auf Rechtsetzungsaakte, vgl. *U. Stelkens*, Art. 291 AEUV, das Unionsverwaltungsrecht und die Verwaltungsautonomie der Mitgliedstaaten – zugleich zur Abgrenzung der Anwendungsbereiche von Art. 290 und Art. 291 AEUV, EuR 2012, S. 511, 517.

103 Diese Trennung würde jener zwischen einheitlichem Aufsichtsmechanismus und Geldpolitik im Rahmen des ESZB entsprechen, vgl. dazu *M. Goldmann*, United in Diversity? The Relationship between Monetary Policy and Prudential Supervision in the Banking Union, European Constitutional Law Review 14 (2018), S. 283 ff.