

Wendt | Wendt [Hrsg.]

# PRIIP-Verordnung

über Basisinformationsblätter für  
verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger  
und Versicherungsanlageprodukte



Nomos



# NOMOSKOMMENTAR

Prof. Dr. Janine Wendt

Prof. Dr. Domenik Henning Wendt, LL.M. [Hrsg.]

## PRIIP-Verordnung

über Basisinformationsblätter für  
verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger  
und Versicherungsanlageprodukte

**Manuel Baroch Castellvi**, Rechtsanwalt, Köln | **Ursula Gerold**, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn | **Michael Harris**, LL.M., München | **Prof. Dr. Susanne Kalss**, LL.M., Wirtschaftsuniversität Wien | **Prof. Dr. Christoph Kumpan**, LL.M., Bucerius Law School Hamburg | **Dr. Hilger von Livonius**, Rechtsanwalt, München | **Isabella Molinari**, Rechtsanwältin, UniCredit Bank AG München | **PD MMag. Dr. Martin Oppitz**, Rechtsanwalt, Wien | **Finn Schmidt**, Bucerius Law School Hamburg | **Dr. André-M. Szesny**, LL.M., Rechtsanwalt, Düsseldorf | **Prof. Dr. Domenik Henning Wendt**, LL.M., Frankfurt University of Applied Sciences | **Prof. Dr. Janine Wendt**, Technische Universität Darmstadt



Nomos

Helbing  
Lichtenhahn  
Verlag



**Zitiervorschlag:** NK-PRIIP-VO/Bearbeiter Art. ... Rn. ...

Artikel ohne Angabe sind solche der PRIIP-VO.

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

ISBN 978-3-8487-1290-8 (Nomos Verlag, Baden-Baden)

ISBN 978-3-7190-3884-7 (Helbing Lichtenhahn Verlag, Basel)

1. Auflage 2021

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2021. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten.

## Vorwort

Mit der Verordnung über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP-VO) hat der Europäische Gesetzgeber neue Wege in der Finanzmarktregulierung beschritten. Erstmals hat die Europäische Union einen übergreifenden Regulierungsansatz gewählt, der nicht an bestimmten Finanzsektoren anknüpft, sondern an Produktwelten, namentlich an Anlageprodukten. Als Teil eines umfangreichen Legislativpakets flankieren die Bestimmungen der PRIIP-VO insbesondere die vertriebsrechtliche Vorgaben der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II) und der Richtlinie über den Versicherungsvertrieb (IDD). Dabei ist das Kernstück der PRIIP-VO die Pflicht zur Ausgestaltung eines Basisinformationsblatts. Daneben enthält die PRIIP-VO unter anderem Regelungen zur zivilrechtlichen Haftung, zur Vorabkontrolle und zu aufsichtsrechtlichen Sanktionen. Aus wissenschaftlicher Sicht darf dieser Schritt der Finanzmarktregulierung durchaus als spannend bezeichnet werden. Aus praktischer Sicht ist er zumindest als große Herausforderung zu sehen. Dies haben nicht nur die rechtspolitischen Diskussionen während der Entstehungsphase gezeigt, die immerhin zu einer Verschiebung des zeitlichen Anwendungsbereichs der PRIIP-VO geführt haben.

Ziel dieses Kommentars ist es, die Bestimmungen der PRIIP-VO einer systematischen, wissenschaftlichen Analyse zu unterziehen. Zugleich soll dieser Kommentar eine möglichst verständliche Hilfestellung für die Praxis sein. Neben einer Kommentierung der PRIIP-VO enthält das Buch daher auch diverse Anlagen, die aus Sicht der Beteiligten einen hohen Wert für den umsichtigen Umgang mit dem neuen Regelwerk haben. Nicht zuletzt mag die Kommentierung auch als Hintergrundmaterial für anstehende rechtspolitische Diskussionen dienlich sein, etwa im vorgesehenen Review-Prozess.

Die Entstehung dieses Werkes war nur durch die tatkräftige Unterstützung eines engagierten Autorenteamts möglich. Es setzt sich zusammen aus Vertretern der Aufsicht, der Wissenschaft und anwaltlicher Beratungspraxis, dies auch, um dem interessierten Leser einen möglichst perspektivenreichen Blick auf die PRIIP-VO zu eröffnen. Mitautoren dieses Werkes sind *Manuel Baroch Castellvi, Ursula Gerold, Michael Harris, Susanne Kalss, Christoph Kumpan, Hilger von Livonius, Isabella Molinari, Martin Oppitz, Finn Schmidt* und *André-M. Szesny*. Ihnen allen danken die hier unterzeichnenden Herausgeber sehr herzlich. Dank gebührt auch dem stets verlässlichen Lektorat des Verlags, namentlich Herrn *Peter Schmidt*, der mit Rat, Tat und Geduld den Entstehungsprozess begleitet hat.

Diese erste Auflage ist mit größtmöglicher Sorgfalt entstanden und möchte dem Leser viele tragfähige Antworten bieten oder aber auch drängende Fragen aufwerfen. Dabei liegt es in der Natur eines in erster Auflage erscheinenden Werkes, dass es in einer späteren Fassung erweitert und verbessert werden kann. Für nützliche Anregungen sind wir Ihnen daher dankbar.

Im August 2020

*Janine & Domenik Wendt*

---

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	5
Bearbeiterverzeichnis .....	9
Abkürzungsverzeichnis .....	11
Einleitung .....	21

### Kapitel I

#### Gegenstand, Anwendungsbereich und Begriffsbestimmungen

Artikel 1 Gegenstand .....	39
Artikel 2 Anwendungsbereich .....	46
Artikel 3 Parallele Geltung .....	60
Artikel 4 Begriffsbestimmungen .....	63

### Kapitel II

#### Basisinformationsblatt

##### Abschnitt I

##### Abfassung des Basisinformationsblatts

Artikel 5 .....	73
-----------------	----

##### Abschnitt II

##### Form und Inhalt des Basisinformationsblatts

Artikel 6 Form .....	78
Artikel 7 Amtssprachen .....	87
Artikel 8 Aufbau .....	94
Anhang zu Art. 8 .....	117
Artikel 9 Angaben in Werbematerialien .....	174
Artikel 10 Überprüfung und Überarbeitung .....	177
Anhang zu Art. 10 Bestimmungen der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2017/653 .....	182
Artikel 11 Haftung .....	185
Artikel 12 Verpflichtung gegenüber Versicherungsnehmer .....	213

##### Abschnitt III

##### Bereitstellung des Basisinformationsblatts

Artikel 13 Vorvertragliche Bereitstellung .....	218
Anhang zu Art. 13 .....	224
Artikel 14 Kostenlose Zurverfügungstellung .....	226

### Kapitel III

#### Marktüberwachung und Produktinterventionsbefugnisse

Artikel 15 Überwachung .....	233
Artikel 16 Verbot oder Beschränkung durch die EIOPA .....	236
Artikel 17 Verbot oder Beschränkung durch zuständige Behörde .....	243
Anhang zu Art. 16/17 .....	249
Artikel 18 Vermittlung und Koordination durch die EIOPA .....	257

## Inhaltsverzeichnis

---

### **Kapitel IV Beschwerden, Rechtsbehelfe, Zusammenarbeit und Aufsicht**

Artikel 19	Beschwerde; Rechtsbehelfe .....	261
Artikel 20	Zusammenarbeit .....	266
Artikel 21	Aufsicht .....	267

### **Kapitel V Verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere Maßnahmen**

Artikel 22	Verwaltungsrechtliche Sanktionen .....	273
Artikel 23	Sanktionsbefugnisse .....	276
Artikel 24	Geltungsbereich .....	276
Artikel 25	Zu berücksichtigende Umstände .....	298
Artikel 26	Rechtsmittel .....	299
Artikel 27	Informationen an Aufsichtsbehörde .....	301
Artikel 28	Meldungsmechanismen .....	301
Artikel 29	Bekanntmachung der Entscheidungen .....	303

### **Kapitel VI Schlussbestimmungen**

Artikel 30	Delegierte Rechtsakte .....	309
Artikel 31	Technische Regulierungsstandards .....	312
Artikel 32	Ausnahmen .....	313
Artikel 33	Überprüfung .....	314
Artikel 34	Inkrafttreten .....	318

### **Anhänge**

Anhang 1:	Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 .....	321
Anhang 2:	Delegierte Verordnung (EU) 2016/1904 .....	347
Anhang 3:	Delegierte Verordnung (EU) 2017/653 .....	355
Anhang 4:	Leitlinien zur Anwendung der Verordnung (EU) Nr. 1286/2014 .....	413
Anhang 5:	Final Report – PRIIP KID amendments (ESAs) .....	417
Anhang 6:	Flow diagram for the risk and reward calculations (ESAs) .....	435
Anhang 7:	Questions and answers on the PRIIP KID (ESAs) .....	473
Anhang 8:	Supervisory Statement to bonds (ESAs) .....	527
Anhang 9:	Informationsblatt zum Fachverfahren (BaFin) .....	531
Anhang 10:	Aufsichtsrechtliche Einordnung einzelner Ausstattungsmerkmale von Unternehmensanleihen (BaFin) .....	543
Anhang 11:	Rundschreiben über Basisinformationsblätter für PRIIP (FMA) .....	547
Stichwortverzeichnis .....		551

## Bearbeiterverzeichnis

*RA Manuel Baroch Castellvi*

DLA Piper UK LLP, Köln

(Art. 8, Anh. Art. 8 jeweils zusammen mit von Livonius, Molinari und Harris)

*Ursula Gerold*

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Bonn

(Art. 1–3)

*Michael Harris, LL.M.*

K&L Gates LLP, München

(Art. 8, Anh. Art. 8 (zusammen mit Baroch Castellvi, von Livonius und Harris), Art. 9, 10, Anh. Art. 10 (zusammen mit von Livonius))

*Univ.-Prof. Dr. Susanne Kalss, LL.M.*

Wirtschaftsuniversität Wien

(Art. 4)

*Prof. Dr. Christoph Kumpan, LL.M.*

Bucerius Law School Hamburg

(Art. 11, zusammen mit Schmidt)

*RA Dr. Hilger von Livonius*

K&L Gates LLP, München

(Art. 6, 7 (zusammen mit Molinari), Art. 8, Anh. Art. 8 (zusammen mit Baroch Castellvi, Molinari und Harris), Art. 9, 10, Anh. Art. 10 (zusammen mit Harris))

*RA Isabella Molinari*

UniCredit Bank AG München

(Art. 6, 7 (zusammen mit von Livonius), Art. 8, Anh. Art. 8 zusammen mit Baroch Castellvi, von Livonius und Harris)

*RA Priv.-Doz. MMag. Dr. Martin Oppitz*

a2 o.legal – Kooperation selbstständiger Rechtsanwälte, Wien

(Art. 15–18)

*Finn Schmidt*

Bucerius Law School Hamburg

(Art. 11, zusammen mit Kumpan)

*RA Dr. André-M. Szesny, LL.M.*

Heuking Kühn Lüer Wojtek, Düsseldorf

(Art. 22–29)

*Prof. Dr. Domenik H. Wendt, LL.M.*

Frankfurt University of Applied Sciences

FG Bürgerliches Recht, Europäisches Wirtschaftsrecht und Europarecht  
(Einleitung, Art. 12, 19–21, 30–34)

*Prof. Dr. Janine Wendt*

Technische Universität Darmstadt

FG Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht  
(Art. 5, 13, Anh. Art. 13, 14)

## Einleitung

**Literatur:** *Achilles*, Vom Homo Oeconomicus zum Differenzierten Verbraucher (2020); *Andresen/Gerold*, Basisinformationsblatt, PRIIPs-Verordnung: Neuer EU-weiter Standard der Produktinformation für Verbraucher, *BaFinJournal* 8.2015, 31; *Armbrüster/Böffel*, „Naming and shaming“ als Instrument zur Ahndung von Rechtsverstößen, *ZIP* 2019, 1885; *Assmann/U.H. Schneider/Mülbert*, Kommentar zum Wertpapierhandelsrecht, 7. Aufl. 2019; *Assmann/Schütze*, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 4. Aufl. 2015; *Baroch-Castellvi*, Zum Anwendungsbereich der PRIIP-Verordnung auf Produkte von Lebensversicherern – was ist ein Versicherungsanlageprodukt?, *VersR* 2017, 129; *Beyer*, Unionsrechtliche Neuregelung der Beratungs- und Informationspflichten für Versicherungsanlageprodukte, *VersR* 2016, 293; *Buck-Heeb*, Das 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz – Zwischen Verunsicherung und verbessertem Anlegerschutz, *DB* 22/2016, M5; *Buck-Heeb*, Der Produkt-Governance-Prozess – MiFID II, Kleinanlegerschutzgesetz und die Auswirkungen – *ZHR* 179 (2015) 782; *Buck-Heeb*, Verhaltenspflichten beim Vertrieb – Zwischen Paternalismus und Schutzlosigkeit der Anleger, *ZHR* 177 (2013) 310; *Bürkle*, Sind konventionelle deutsche Lebensversicherungen europäische Versicherungsanlageprodukte?, *VersR* 2017, 331; *Caks*, Anlegerschutz durch Standardisierung – Basisinformationsblätter für Investmentfonds sowie verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte (PRIIP), *ÖBA* 2015, 256; *Clouth*, Anlegerschutz – Grundlagen aus Sicht der Praxis, *ZHR* 177 (2013) 212; *De Jager*, Consumentenbescherming door informatie? Een analyse van 30 jaar beleid voor korte precontractuele informatiedocumenten over complexe financiële producten in Europa, Engeland, Nederland en Duitsland, 2018; *Dreher*, Versicherungsaufsichtsrecht und Verbraucherschutz im Solvency-II- und EIOPA-System, *VersR* 2013, 401; *Erdland*, Ist Regulierungsarbitrage ein Thema für die Versicherungswirtschaft?, *Kreditwesen* 1/2016, 35; *Geier*, Der schwierige Weg der Finanzmarktnovellierung, *Die Bank* 1/2016, 50; *Geier/Druckenbrodt*, Product Governance: MiFID II, PRIIP, Kleinanlegerschutzgesetz – quo vadis? *RdF* 2015, 21; *Gerold/Kohleick*, Aktuelle europäische Vorgaben für das Basisinformationsblatt nach der PRIIP-VO, *RdF* 2017, 276; *Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig*, Bankenregulierung, Insolvenzrecht, Kapitalanlagegesetzbuch, Honorarberatung, Bankrechtstag 2013; *Heiss/Mönlich*, Versicherungsanlageprodukte im PRIIPs-Vorschlag – Basisinformationsblatt statt information overload?: Keine wirkliche Klärung des Problems der Überinformation, *VR* 2013, 32; *Hemeling*, Europäische Finanz- und Kapitalmarktregulierung auf dem Prüfstand, *ZHR* 181 (2017) 595; *Herring*, Das 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz – Vom erfolgreichen Kampf gegen das Goldplating, *DB* 3/2016, M5; *Hofrichter/Friedrich/Graf/Krol/Martin/Rieck/Tremmel/Will*, PRIIP-Informationenblätter – Einordnung des methodischen Standardverfahrens, *Der Aktuar* 02.2019, 72; *Jung/Bischof*, Europäisches Finanzmarktrecht, 2015; *Kalss/Oberhammer*, Gutachten zum 19. Österreichischen Juristentag 2015, II/1 Zivilrecht; *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntmachung – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, *ÖBA* 2009, 123; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2015; *J. Koch*, Grenzen des informationsbasierten Anlegerschutzes, *BKR* 2012, 485; *P. Koch*, Naming and Shaming im Kapitalmarktrecht, 2019; *Kohleick/Gerold/Werner/Gierse*, Versicherungsanlageprodukte – Neue Regeln ab 2018: Anwendungsbereich im deutschen Markt, *BaFin Journal* 8/2017, 34; *Koller*, Wertpapierberatung und Verkauf im Licht des WpHG, *ZBB* 2011, 361; *Litten*, PRIIPs: Anforderungen an Basisinformationsblätter, *DB* 29/2016, 1679; *Loacker*, Basisinformationen als Entscheidungshilfe, in *FS Lorenz* 2014, 259; *Lorenz* *Karlsruher Forum* 2014: Anlegerschutz durch Haftung nach deutschem und europäischem Kapitalmarktrecht (2015); *Loritz*, Produktinformationsblätter nach dem neuen EU-Verordnungsvorschlag (PRIIPs Initiative) – Gedanken zur Konkretisierung von Zielsetzungen und Inhalt, *WM* 2014, 1513; *Luttermann*, Kapitalmarktrechtliche Information bei Finanzprodukten (PRIIP), Privatautonomie (Vertragskonzept) und Vermögenordnung *ZIP* 2015, 805; *Merkt*, Kapitalmarktrecht in *FS Hopt* 2010, 2207; *Möllers*, Europäische Gesetzgebungslehre 2.0: Die dynamische Rechtsharmonisierung im Kapitalmarktrecht am Beispiel von MiFID II und PRIIP, *ZEuP* 2016, 325; *Möllers/Kernchen*, Information Overload am Kapitalmarkt: Plädoyer zur Einführung eines Kurzfinanzbezichts auf empirischer, psychologischer und rechtsvergleichender Basis, *ZGR* 2011, 1; *Mülbert*, Anlegerschutz und Finanzmarktregulierung – Grundlagen – *ZHR* 177 (2013) 160; *Oelkers/D. Wendt*, Höchststrichterliche Rechtsprechung zur Vermittlung von Bank- und Versicherungsprodukten, *BKR* 2014, 89; *Oppitz*, Das Anlegerleitbild im Kapitalmarktrecht, *GesRZ* 2015, 359; *Parmentier*, Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts 2014–2015, *EuZW* 2016, 45; *Pfeiffer*, Verbraucherrecht mit vielen Säulen – Auf der Suche nach funktionsgerechten Konstruktionsprinzipien eines Rechtsgebiets, *NJW* 2012, 2609; *Poelzig*, Kapitalmarktrecht, 2018; *Poelzig*, Versicherungsanlageprodukte im Fokus des EU-Rechts – Anlegerschutz im Versicherungsrecht, *ZBB* 2015, 108; *Poppele*, Kapitalmarktinvestmentprodukte, 2015; *Pöttsch*, Aktuelle Schwerpunkte der Finanzmarktregulierung – national, europäisch, international, *WM* 2016, 11; *Rambarter*, PRIIP-VO: Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukte, *VbR* 2018/4, 10; *Reiff*, Die Umsetzung der Versicherungsvertriebsrichtlinie (IDD) in das deutsche Recht, *VersR* 2016, 1533; *Reiff*, Die Richtlinie 2016/97 über Versicherungsvertrieb, *r+s* 2016,

## Einleitung

593; *Reiff/Köhne*, Der Regierungsentwurf zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/97 (IDD) aus rechtlicher und ökonomischer Sicht, *VersR* 2017, 649; *Riesenhuber*, Anleger und Verbraucher, *ZBB* 2014, 134; *Rirsch/Dämon/Tomanek*, PRIIP-VO: Der vergessene Anwendungsbereich – Veranlagungen nach KMG und Crypto-Assets, *ÖBA* 2020, 37; *Rüll*, Die neue Versicherungsvertriebsrichtlinie – zugleich Anmerkungen zum Regierungsentwurf des Umsetzungsgesetzes, *VuR* 2017, 128; *Ruppert/Hagen/Schabel*, Tagungsband zum Symposium „Wissenschaft und Praxis im Austausch über aktuelle Herausforderungen“, 2014; *Schaaff/Winkens*, Aktuelle Rechtsprechung zur Lebensversicherung – Beratungspflichten des Versicherers, „ewiges“ Widerrufsrecht und Überschussbeteiligung nach novelliertem VVG, *VersR* 2016, 360; *Schäfer/Schäfer*, Anforderungen und Haftungsfragen bei PIBs, VIBs und KIIDs, *ZBB* 2013, 23; *W.-T. Schneider*, Beipackzettel mit Nebenwirkungen: Rechtliche Probleme der PRIIP-Verordnung, *VersR* 2017, 1429; *Schulz*, Neue Schwellenwerte für Wertpapierprospekte, *NZG* 2018, 921; *Seibt/Wollenschläger*, Revision des Europäischen Transparenzregimes: Regelungsinhalte der TRL 2013 und Umsetzungsbedarf, *ZIP* 2014, 545; *Seitz/Juhnke/Seibold*, PIBs, KIIDs und nun KIDs – Vorschlag der Europäischen Kommission für eine Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte im Rahmen der PRIIPs Initiative, *BKR* 2013, 1; *Thelen-Pischke/Sawahn*, Regulatorische Agenda 2016 für Vorstände und Aufsichtsorgane – gibt es schon Licht am Ende des Tunnels?, *Kreditwesen* aktuell 2016, 116; *Veil*, *European Capital Markets Law*, 2. Aufl. 2017; *D. Wendt*, „Naming and Shaming“ im Privatversicherungsrecht, *VersR* 2016, 1277; *Wilfing*, Ausgewählte rechtliche Aspekte der PRIIP-Verordnung, *ZFR* 2017, 525; *Wilfing/Komuczky*, Die Haftung für verpackte Anlageprodukte und Versicherungsanlageprodukte nach der PRIIP-Verordnung, *ÖBA* 2017, 697.

A. Einführung .....	1	III. Die Grenzen des Informationsmodells .....	33
B. Historie und Zielsetzung .....	4	D. Das Anlegerleitbild .....	37
I. Historie .....	4	I. Der Kleinanleger .....	38
1. PRIIP-VO (Level 1) .....	6	II. Der Verbraucher .....	42
2. Delegierte Rechtsakte und Technische Standards (Level 2 und Level 2,5) .....	8	E. Regelungsbereiche der PRIIP-VO .....	45
3. Empfehlungen und Leitlinien der ESAs .....	12	I. Sachlicher Anwendungsbereich .....	45
4. Überprüfung durch die Europäische Kommission .....	13	II. Persönlicher Anwendungsbereich .....	47
II. Zielsetzung .....	17	III. Inhalt des PRIIP-KID .....	50
C. Anlegerschutz durch Information .....	22	IV. Haftung .....	54
I. Das Informationsmodell .....	22	V. Vorabkontrolle des Basisinformationsblatts .....	57
II. Das Instrument der Basisinformation .....	24	VI. Produktintervention .....	58
		VII. Sanktionen .....	62
		VIII. Zuständige Aufsichtsbehörde .....	65

### A. Einführung

- 1 Es sind herausfordernde Zeiten für die Finanzwirtschaft, auch aus juristischer Sicht. Wohl kaum ein Wirtschaftszweig ist aktuell derart häufig Adressat gesetzgeberischer Initiativen, die neu angestoßen werden oder bereits in Kraft getreten sind.<sup>1</sup> Nach einer Mitte der 90er Jahre in Europa angestrebten Deregulierung der Finanzmärkte befindet sich die Finanzwirtschaft seit einigen Jahren in der Phase der **Reregulierung**. Der rechtspolitische Wandel fordert eine Neuausrichtung.
- 2 Die **Finanzmarktkrise** hat politische Aktivitäten provoziert. Eine Vielzahl neuer Regelwerke und Regulierungsvorhaben auf europäischer und nationaler Ebene benennen die Krise als rechtspolitischen Anlass. Auch die in diesem Zusammenhang in die Kritik geratenen nationalen Aufsichtsorgane zeigen sich zunehmend aktiver. Sie werden hierbei von den noch verhältnismäßig jungen europäischen Einrichtungen gestärkt. Gemeint sind die drei **europäischen Finanzaufsichtsbehörden** (European Supervisory Authorities, ESAs) für das Bankwesen (European Banking Authority, EBA), für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) und für das Wertpapierwesen (European Securities and Markets Authority, ESMA).
- 3 Die PRIIP-VO ist in vielerlei Hinsicht ein Novum in der europäischen Finanzmarktregulierung. Dies lässt sich insbesondere für den **horizontalen Regulierungsansatz** sagen, der einheitliche Standards für unterschiedliche Finanzsektoren vorsieht. Zudem finden sich aus dogmatischer

<sup>1</sup> Vgl. hierzu schon Höche in Habersack/Mülbert/Nobbe/Wittig, 3 ff.

Sicht interessante Vorgaben, die eher einer Richtlinienregulierung zugeordnet werden könnten; so sind an vielen Stellen Aufforderungen an den nationalen Gesetzgeber formuliert. Nicht zuletzt führen die in PRIIP-VO an mehreren Stellen vorgesehenen **Ermächtigungen zu delegierten Rechtsakten** zu insoweit neuen Herausforderungen für Aufsicht, Praxis und Wissenschaft. Ein Beleg hierfür war allein die Verschiebung des zeitlichen Anwendungsbereichs der PRIIP-VO.

## B. Historie und Zielsetzung

### I. Historie

Die PRIIP-VO blickt auf eine bewegte Historie mit in der europäischen Rechtssetzung einzigartigen Schlüsselszenen zurück. Der **Gesetzgebungsprozess** gestaltete sich bemerkenswert langwierig und schwierig. 4

Die Verordnung wurde im Wege des **Lamfalussy-Verfahrens** erlassen, das bekanntermaßen eine mehrstufige Rechtssetzung im Finanzmarktrecht vorsieht (→ Art. 30 Rn. 1). Die Initiative ging am 3.7.2012 von der Europäischen Kommission aus, die eine Verordnung über Basisinformationsblätter für Anlageprodukte für Privatanleger vorschlug. Der Vorschlag war **Teil eines Legislativpakets**, das zugleich die Überarbeitung der Richtlinie über die Versicherungsvermittlung<sup>2</sup> sowie der Richtlinie über Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)<sup>3</sup> vorsah. 5

**1. PRIIP-VO (Level 1).** Der Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission wurde auf europäischer Ebene eingehend diskutiert. An den im Verordnungsvorschlag angelegten **Regelungszielen** hat man dabei im Wesentlichen festgehalten. Ergänzungen hat vor allem das Europäische Parlament gefordert. Sie betrafen unter anderem den Anwendungsbereich und die Informationspflichten. Besondere Erwähnung verdient auch die vom Parlament eingebrachte Produkt- und Basisinformationsblatt-Vorabkontrolle durch die Aufsichtsbehörden. 6

Am 1.4.2014 sind sich die Vertreter des Europäischen Parlaments, des Rates und der Europäischen Kommission in den **Trilog-Verhandlungen** über den Rahmenverordnungstext schließlich einig geworden.<sup>4</sup> Weil die Vorgaben letztlich auch für Lebensversicherungsprodukte gelten sollten, wurde der ursprüngliche Titel **PRIP in PRIIP** (Packaged Retail and Insurance Based Investment Products) **umbenannt**. Die Rahmenverordnung wurde am 9.12.2014 im Amtsblatt der Europäischen Union (EU) Nr. 1286/2014 = ABl. L 352 veröffentlicht und trat am 29.12.2014 in Kraft. Neben den grundsätzlichen Bestimmungen über die zu erstellenden Basisinformationsblätter regelte die Rahmenverordnung auch die Befugnisse, die der Kommission auf den nächsten Ebenen des mehrstufigen Rechtssetzungsverfahrens zukamen. 7

**2. Delegierte Rechtsakte und Technische Standards (Level 2 und Level 2,5).** Die Rechtssetzungsbefugnis der Kommission für die **zweite Stufe** der PRIIP-VO gründet auf Art. 290 AEUV, der delegierte Rechtsakte vorsieht. Zudem können im Zusammenspiel mit den ESA-Verordnungen technische Standards erstellt werden. Im Fall der PRIIP-VO hat sich der Europäische Gesetzgeber für sog. **technische Regulierungsstandards** (Regulatory Technical Standards – RTS) entschieden (→ Art. 31 Rn. 1). Diese sind von den drei europäischen Aufsichtsbehörden – der EBA, der ESMA und der EIOPA – ausgearbeitet worden. Die ESAs haben am 17.11.2014 ein erstes gemeinsames Informationspapier vorgelegt. Ein weiteres folgte am 23.6.2015. Im 5.2015 wurde ein erstes technisches Diskussionspapier bekannt gemacht. Vom 11.11.2015 datiert 8

2 Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9.12.2002 über Versicherungsvermittlung, ABl. L 9 vom 15.1.2003, 3.

3 Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. Nr. L 302 v. 17.11.2009, 32.

4 Memo 14/299 der Europäischen Kommission vom 15.4.2014, s [https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO\\_14\\_299](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/MEMO_14_299).

## Einleitung

---

schließlich der Entwurf erster technischer Regulierungsstandards in Form eines Konsultationspapiers. Der finale Entwurf technischer Regulierungsstandards war von den ESAs gem. Art. 8 Abs. 5 S. 3 bis zum 31.3.2016 vorzulegen. Die EU-Kommission veröffentlichte schließlich Ende Juni 2016 den **Entwurf der final ausgearbeiteten technischen Regulierungsstandards**. Er beinhaltete insbesondere die Methodik zur Darstellung von Risiko und Rendite sowie zur Berechnung der Kosten und regelte die Überprüfung und Bereitstellung des Basisinformationsblatts.

- 9 Den technischen Regulierungsstandard wies das Europäische Parlament am 14.9.2016 mit überwältigender Mehrheit aufgrund grundsätzlicher Bedenken gegenüber den RTS zurück – ein bislang einmaliger Vorgang in der Geschichte der europäischen Finanzmarktregulierung. Zugleich stimmten am 29.9.2016 im Europäischen Wettbewerbsfähigkeitsrat 24 Mitgliedstaaten für eine **Verschiebung der Erstanwendung der Verordnung** um zwölf Monate, damit noch offene Fragen geklärt werden können. Schließlich bestand nur zweieinhalb Monate vor dem ursprünglichen Anwendungsbeginn der PRIIP-VO noch keinerlei Rechtssicherheit hinsichtlich der näheren Ausgestaltung des Basisinformationsblatts.
- 10 Der **Anwendungsbeginn der Verordnung**, der ursprünglich auf den 31.12.2016 datiert war, wurde daraufhin noch im Dezember im Wege eines beschleunigten Gesetzgebungsverfahrens per Änderungsverordnung auf den 1.1.2018 verschoben. Die Änderungsverordnung ist gerade noch rechtzeitig am 23.12.2016 mit ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt in Kraft getreten.
- 11 Ebenfalls noch im Dezember erklärten die ESAs in einem gemeinsamen Schreiben, dass es ihnen unmöglich sei, im aufgegebenen Rahmen einen sinnvollen neuen Standard zu entwickeln. Daraufhin nahm die Europäische Kommission die Änderungen, die den wesentlichen Kritikpunkten des Europäischen Parlaments Rechnung tragen sollten, kurzerhand eigenhändig vor. Den **überarbeiteten technischen Regulierungsstandards** vom 8.3.2017 stimmten sodann sowohl das Europäische Parlament als auch der Rat noch im März 2017 zu, wohl auch um die Blamage einer weiteren Zurückweisung zu verhindern. Inhaltlich wäre gerade aus der Perspektive der Normadressaten ein vorangehender Praxistest durchaus wünschenswert gewesen. Die RTS wurden schließlich am 12.4.2017 als delegierte Verordnung **im Amtsblatt veröffentlicht**.
- 12 **3. Empfehlungen und Leitlinien der ESAs**. Auch auf der dritten Stufe des Lamfalussy-Verfahrens sind die drei europäischen Aufsichtsbehörden EBA, ESMA und EIOPA die maßgeblichen Akteure: Sie schaffen mithilfe von **Empfehlungen und Leitlinien** die Aufsichtspraktiken und gewährleisten die **Umsetzung des Gemeinschaftsrechts**. Während sie auf der zweiten Stufe des Rechtssetzungsverfahrens im Auftrag der Europäischen Kommission tätig waren, sind sie auf der dritten Stufe nun eigenständig aktiv.
- 13 **4. Überprüfung durch die Europäische Kommission**. Auf der vierten Stufe ist maßgeblich wiederum die Europäische Kommission in der Verantwortung. Sie hat die Auswirkungen der neuen Gesetzgebung zu überprüfen und gegebenenfalls Maßnahmen einzuleiten. Aufgrund des breiten Anwendungsbereichs und der damit verbundenen Probleme wurde bereits bei Einführung der PRIIP-VO eine **zeitnahe Review** vorgesehen (→ Art. 33).
- 14 Vom 18.11. bis 6.12.2018 führte zunächst der Gemeinsame Ausschuss der ESAs eine **Targeted Review**, also eine Konsultation zur **punktuellen Überarbeitung der delegierten Verordnung** (Level 2) durch. Ursprüngliches Ziel der Konsultation war es, zum 1.1.2020 die Umstellung der Produktinformation von OGAW-Fonds und Alternativen Investmentfonds (AIF), die bislang noch sog. „wesentliche Anlegerinformationen“ erstellen, auf das Basisinformationsblatt nach der PRIIP-VO zu erleichtern. Da der europäische Gesetzgeber sich aber zwischenzeitlich entschieden hat, die Ausnahme für OGAW und AIF bis zum 31.12.2021 zu verlängern<sup>5</sup>, wurde die

---

5 Art. 17 Ziff. 1 der Verordnung (EU) 2019/1156 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20.6.2019 zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Organismen für gemeinsame Anlagen und zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 345/2013, (EU) Nr. 346/2013 und (EU) Nr. 1286/2014, EU ABl. L 188 vom 12.7.2019, 55.

Targeted Review abgebrochen. Im Februar 2019 haben die ESAs eine Zusammenfassung der knapp einhundert Antworten zur **Konsultation** in einem Bericht veröffentlicht.<sup>6</sup> Mit Zustimmung der Europäischen Union haben die ESAs zwischen dem 16.10.2019 und dem 13.1.2020 zudem eine **Comprehensive Review** für die delegierte Verordnung durchgeführt.<sup>7</sup> Im Rahmen der Review wurden unter anderem **Anhörungen mit Stakeholdergruppen** durchgeführt. Die Review umfasste einen Katalog von 57 Fragen und Lösungsansätzen, unter anderem für eine MiFID-konforme Methode zur Berechnung der Transaktionskosten, für die Performance-Szenarien und die sogenannten Multi Option Products (MOPs). Ein weiteres Ziel der Review war das Ausloten der Möglichkeiten, die OGAW-Fonds in das PRIIP-Regime einzubeziehen bzw. den Zeithorizont der Parallelregulierungen aufeinander abzustimmen. Da eine Verordnung und eine Richtlinie aufeinandertreffen, ist die Problemstellung nicht banal. Die Europäische Kommission scheint die Ansicht zu vertreten, mit der Comprehensive Review die in Art. 33 verankerte **Verpflichtung zu einer Evaluation der Verordnung**, deren Frist am 31.12.2019 endete, Genüge getan zu haben (→ Art. 33 Rn. 2). Das wäre mit Blick auf die umfangreichen Anforderungen an eine Überprüfung nach Art. 33 der Verordnung freilich optimistisch. Eine vollumfängliche Revision des PRIIP-Regimes („fully-fledged review“), die sowohl Level 1 als auch Level 2 und 2,5 erfasst und die Leistungskraft des Basisinformationsblatts systematisch und als Ganzes auf den Prüfstand stellt, wird dennoch vorerst nicht erfolgen. Am 5.3.2020 hat die Europäische Kommission eine **Studie** ausgeschrieben, die u.a. das Ziel verfolgt, alle Informationspflichten, die auf dem europäischen **Retailmarkt** greifen, zu untersuchen und zu evaluieren.<sup>8</sup> Nach aktuellem Zeitplan soll erst nach Durchführung der Studie mit der Revision der PRIIP-VO (Level 1) begonnen werden. Mit einem Abschluss vor 2023 ist nicht zu rechnen. Grundlegende Fragen zum Anwendungsbereich der Verordnung wie etwa die Prüfung der Einbeziehung von Rentenversicherungen bleiben damit einstweilen unbeantwortet.

## II. Zielsetzung

Mit der PRIIP-VO streitet der europäische Gesetzgeber für einen höheren **Kleinanlegerschutz** (→ Art. 1 Rn. 6). Der Markt für Kleinanleger wird in der Europäischen Union maßgeblich von Anlageprodukten wie Wertpapierfonds, strukturierten Produkten sowie Lebensversicherungen beherrscht. Diese Produkte sind oft überaus **komplex und intransparent**. Das erschwert es, ihre Wirkungsweise, Chancen und Risiken zu erfassen und sie miteinander zu vergleichen. Werden unerwartete Risiken eingegangen und treten in der Folge Verluste ein, kann dies für einen Verbraucher, der einen Großteil seiner Ersparnisse anlegt, verheerende Auswirkungen haben. Auf der Makroebene kann sich der Kauf falscher oder ungeeigneter Produkte ebenfalls zu einem Problem entwickeln: Er bedroht die **Effizienz des Kapitalmarkts**. Es ist das Bestreben des europäischen Gesetzgebers, dazu anzuhalten, Ersparnisse für die Zukunft anzulegen, und die Rahmenbedingungen dafür zu schaffen, dies möglichst effizient zu tun. Verlieren die Kleinanleger ihr Vertrauen in den Finanzmarkt, bedroht der Verlust **das Regelungsziel der Funktionsfähigkeit**<sup>9</sup> und das politische Ziel des Erreichens einer **Kapitalmarktunion**.<sup>10</sup> Gemeinsam mit parallelen Finanzmarktregulierungen wie der MiFID II und der MiFIR sollte die PRIIP-VO der Praxis entgegentreten, Kleinanlegern in der Europäischen Union aufgrund

6 Vgl. Bericht vom 8.2.2019, [https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/2019-02-08 %20Final\\_Report\\_PRIIPs\\_KID\\_targeted\\_amendments%20%28JC%202019%206.2%29.pdf](https://eiopa.europa.eu/Publications/Reports/2019-02-08_%20Final_Report_PRIIPs_KID_targeted_amendments%20%28JC%202019%206.2%29.pdf).

7 Vgl. das Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID – Draft amendments to Commission Delegated Regulation (EU) 2017/653 of 8 March 2017 on key information documents (KID) for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs) vom 16.10.2019, JC 2019, 63; für Österreich s auch Rirsch/Dämon/Tomanek, ÖBA 2020, 37, 45.

8 Call for tenders FISMA/2020/OP/0004-Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study.

9 Vgl. nur Poelzig, Kapitalmarktrecht § 1 Rn. 30.

10 Schulz NZG 2018, 921.

## Einleitung

---

von unzureichender Transparenz und einem mangelhaften Umgang mit Interessenkonflikten, Anlage- und Versicherungsprodukte zu verkaufen, die nicht ihrem tatsächlichen Bedarf entsprechen (→ Art. 1 Rn. 13). Diese Vorgehensweise hatte das Vertrauen vor allem der Kleinanleger in die Finanzbranche erschüttert. Die Finanzmarktkrise war zu einer **Krise des Verbrauchervertrauens** geworden<sup>11</sup> „Nach der größten Finanzkrise der jüngeren Vergangenheit muss sich der Finanzsektor die Interessen der Verbraucher stärker zu Herzen nehmen. **Produkte für den Kleinanleger** müssen sicherer und die Informationsstandards eindeutiger werden; die Verkäufer der Produkte müssen stets höchsten Ansprüchen gerecht werden. Deshalb haben wir ein Paket von Maßnahmen verabschiedet, das ausschließlich auf die Interessen der Verbraucher ausgerichtet ist. Diese sollen sich bei der Auswahl eines Finanzprodukts auf klare und zuverlässige Informationen und eine kundenorientierte, professionelle Beratung verlassen können.“<sup>12</sup>

- 20 Hinzu kam, dass die vorhandenen Rechtsvorschriften nicht schnell genug weiterentwickelt worden waren, um der zunehmenden **Komplexität von Finanzdienstleistungen** gerecht zu werden (→ Art. 1 Rn. 13). Damit fügt sich die PRIIP-VO in die während der Finanzmarktkrise im November 2008 auf dem ersten G20-Treffen in Washington verabschiedete Generalagenda ein, eine durchgängige Regulierung der Marktteilnehmer, der Märkte und der Anlageformen zu erreichen („jedes Produkt, jeder Markt und jeder Akteur sollen reguliert werden“).
- 21 Kern der seit dem 1.1.2018 in allen Mitgliedsstaaten der Europäischen Union anzuwendenden PRIIP-VO ist es, nach dem Vorbild der wesentlichen Informationen für Anleger in OGAW-Fonds Basisinformationsblätter für eine weite Reihe von Finanz- und Versicherungsprodukten einzuführen.<sup>13</sup> Zum Teil wird das **Basisinformationsblatt der PRIIP-VO** in der Literatur entsprechend dem KAGB auch als KID (Key Information Document oder Kundeninformationsdokument) bezeichnet, andere Autoren wählen die Kurzform BIB. Gegenüber dem KID der OGAW-Fonds herauszustellen ist die Besonderheit der Basisinformationsblätter der PRIIP-VO, dass diese europaweit und unabhängig von der Vertriebsform einen sehr weiten Kreis an Anlageprodukten erfassen. Um mitgliedersstaatübergreifend möglichst homogene Basisinformationsblätter zu gewährleisten, enthält die PRIIP-VO detaillierte verbindliche Vorgaben zu Format und Inhalt. Ziel der Basisinformationsblätter ist es nach Art. 1, einen Kleinanleger in die Lage zu versetzen, (i) die **grundlegenden Merkmale und Risiken eines Produkts verstehen** und (ii) **verschiedene Produkte vergleichen zu können**.

## C. Anlegerschutz durch Information

### I. Das Informationsmodell

- 22 Der Anlegerschutz baut auf dem **Informationsmodell** auf. **Publizität** gilt derzeit noch als bedeutsamstes Instrument der Finanzmarktregulierung in Europa.<sup>14</sup> Die zwingende Vorgabe auch von standardisierter Information soll eine strukturelle Unterlegenheit ausgleichen und den Anleger in die Lage versetzen, eine fundierte Entscheidung zu treffen (→ Art. 1 Rn. 19, → Art. 1 Rn. 21).<sup>15</sup> Dabei kennt das Anlegerschutzrecht konzeptionell keinen Schutz vor irrationalen, nicht überlegten Entscheidungen.<sup>16</sup> Der Gesetzgeber geht davon aus, dass der Anleger alle verfügbaren Informationen zur Kenntnis nimmt, bevor er eine Anlageentscheidung trifft.<sup>17</sup> Die em-

---

11 Europäische Kommission, Pressemitteilung v. 3.7.2012: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-736\\_de.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-736_de.htm?locale=en).

12 So Binnenmarkt- und Dienstleistungskommissar Michel Barnier, Pressemitteilung v. 3.7.2012: [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-736\\_de.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-736_de.htm?locale=en).

13 Parmentier EuZW 2016, 45 (49).

14 Merkt in FS Hopt 2231.

15 Buck-Heeb, Verhaltenspflichten beim Vertrieb – Zwischen Paternalismus und Schutzlosigkeit der Anleger ZHR 177 (2013), 310 (326); Müllert, Anlegerschutz und Finanzmarktregulierung – Grundlagen ZHR 177 (2013), 160 (184); Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 22.

16 Koller ZBB 2011, 361 (372).

17 Buck-Heeb ZHR 177 (2013), 310 (327).

pirischen Befunde der letzten Jahre<sup>18</sup> legen jedoch ein anderes Anlegerbild nahe:<sup>19</sup> „[Ein] Anleger, der zwar lesen kann, grundsätzlich auch bereit ist, sein Geld zu investieren, um eine Rendite zu erzielen, der aber entweder nicht in der Lage oder nicht willens ist, umfangreiche und auf Einzelheiten des Vertrauensguts Wertpapier oder der Veranlagung eingehende Prospekte oder [...] Informationsdokumente zu lesen und daraus Schlüsse für sein Investment zu ziehen. Im Regelfall begnügt er sich mit der Lektüre von einladenden, bildreich gestalteten und nur mit knappen Texten versehenen Broschüren [...]“<sup>20</sup>

Die Crux des Informationsmodells besteht also darin, das passende Ausmaß an erforderlicher Information festzulegen<sup>21</sup> und das **Publizitätsinstrument** insofern „zu perfektionieren“.<sup>22</sup> Gerade private Anleger können oder wollen Informationen oft nur begrenzt verarbeiten, sie fühlen sich von zu viel Information überfordert oder gar belästigt.<sup>23</sup> Der Umfang an Informationen muss also sachgerecht begrenzt werden (→ Art. 1 Rn. 21).<sup>24</sup> Andernfalls wird die Information schlicht ausgeblendet und greift nicht als präventives Schutzinstrument.<sup>25</sup>

## II. Das Instrument der Basisinformation

Zunächst auf nationaler sowie später auch auf europäischer Ebene haben sich daher innerhalb der Wertpapier- und Versicherungsbranche bereits seit vielen Jahren Kurzinformativblätter mit vorvertraglichen Informationen etabliert (→ Art. 11 Rn. 6 ff.). Die deutsche Gesetzgebung griff dem europäischen Gesetzgeber dabei bewusst vor: Versicherungsunternehmen sind gem. § 4 der VVG-Informationspflichtenverordnung vom 18.12.2007 schon seit 1.7.2008 verpflichtet, dem Versicherungsnehmer ein Produktinformationsblatt (VVG-PIB) zu übergeben.<sup>26</sup>

Ebenfalls ein **Produktinformationsblatt** (PIB) schrieb das Anlegerschutz- und Funktionsverbesserungsgesetz (AnsFuG) mit seinem Inkrafttreten am 1.7.2011 für die Anlageberatung von Wertpapierdienstleistungsunternehmen vor. § 31 Abs. 3 a WpHG aF, der 2018 von § 64 Abs. 2 WpHG abgelöst wurde, sowie § 5 a WpDVerOV aF, heute § 4 WpDVerOV, erfassen alle Finanzinstrumente. Diese sind auf zwei bis maximal drei DIN-A-4 Seiten kurz, übersichtlich, zutreffend und verständlich darzustellen. Es handelt sich um eine rein nationale Gesetzgebung. Die Haftungsgrundlage bei einem fehlenden und fehlerhaften PIB ist umstritten, eine ausdrückliche Regelung im Gesetz fehlt.

Eine ebenso rein nationale Gesetzgebung führte das **Vermögensanlagen-Informationsblatt** (VIB) ein. Das Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts (FinAnlVG), das am 1.6.2012 in Kraft trat, verpflichtete die Anbieter von Vermögensanlagen, bei der Anlageberatung nach § 31 Abs. 3 a WpHG aF Vermögensanlagen-Informationsblätter (VIB) bereit zu stellen. Diese durften maximal drei DIN-A-4 Seiten umfassen. Das Kleinanlegerschutzgesetz, das im Wesentlichen am 10.7.2015 in Kraft getreten ist, hat die Vorgaben weiter verschärft und eine Haftungsnorm auch für ein fehlendes VIB eingeführt.

18 Siehe nur Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 20 mwN.

19 Vgl. Buck-Heeb ZHR 177 (2013), 310 (328).

20 So Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 20.

21 Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 21.

22 Assmann in Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 1 Rn. 95.

23 Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 21.

24 Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 23.

25 Pfeiffer NJW 2012, 2609 (2612); Mülberr ZHR 177 (2013), 160 ff.; Clouth ZHR 177 (2013), 212 ff.; Oelkers/Wendt BKR 2014, 89; s. auch Schäfer/Schäfer ZBB 2013, 23 ff.; Koch BKR 2012, 485 ff.; Möllers/Kernchen ZGR 2011, 1 ff.

26 VVG-Informationspflichtenverordnung vom 18.12.2007 (BGBl. I 3004), zuletzt geändert durch Art. 1 V v. 6.3.2018 I 225.

## Einleitung

---

- 27 Der europäische Gesetzgeber griff das Instrument der Basisinformation erstmals mit den Artt. 78 ff. der OGAW IV-Richtlinie<sup>27</sup> auf, die anstelle des früheren vereinfachten Verkaufsprospekts ein **Key Investor Information Document (KIID)** verlangen. Mit dem OGAW-IV-Umsetzungsgesetz etablierte sich hierfür auch der Begriff „**Wesentliche Anlegerinformationen**“ (WAI). Die Vorgaben sind in Deutschland primär in den §§ 164 Abs. 1, 166, 167 für offene Publikumsinvestmentvermögen sowie 268 Abs. 1 S. 1 und 270 KAGB für geschlossene inländische Publikums-AIF zu finden. Fondsgesellschaften und Kapitalverwaltungsgesellschaften wurden verpflichtet, in der Anlageberatung bzw. in der Anlage- und Abschlussvermittlung für Investmentvermögen die maßgeblichen Anlegerinformationen wiederum auf zwei, maximal drei DIN-A-4 Seiten zusammenzufassen. Die Anforderungen „kurz, übersichtlich, zutreffend und verständlich“ gelten erneut. Für die inländischen Investmentfonds ist die Gesetzgebung seit dem 1.7.2011 verpflichtend, für europäische Investmentfonds griff sie ein Jahr später.
- 28 Wiederum auf europäischer Ebene führten die MiFID II-Richtlinie<sup>28</sup> sowie die MiFIR-Verordnung<sup>29</sup> über Märkte für Finanzinstrumente aus dem Jahr 2014 ein **standardisiertes Produktinformationsblatt** für die Aktienanlage ein. Umgesetzt im Wertpapierhandelsgesetz ist es Privatkunden rechtzeitig vor Abschluss eines Geschäfts gem. § 64 Abs. 2 WpHG zur Verfügung zu stellen, wenn nicht zugleich ein Basisinformationsblatt nach einer der anderen Vorschriften vorliegt (§ 64 Abs. 2 S. 4 WpHG).
- 29 Auch die Richtlinie über den Versicherungsvertrieb (IDD) vom 20.1.2016 schreibt für alle Nichtlebensversicherungsprodukte ein **Insurance Product Information Document (IPID)** vor.
- 30 Zuletzt hat auch die EU-Prospektverordnung 2017 ein weiteres Instrument der Basisinformation geschaffen. Sie hat den nationalen Gesetzgebern in ihrem Art. 3 Abs. 2 (sowie in Art. 1 Abs. 3 UAbs. 2 S. 2 für Wertpapierangebote von weniger als 1 Million Euro) die Möglichkeit eröffnet, in bestimmten Fällen von einer Prospektpflicht abzusehen und stattdessen die Erstellung eines **Wertpapier-Informationsblattes (WIB)** zu verlangen. Der deutsche Gesetzgeber hat diese Möglichkeit im Optionsgesetz von 2018 genutzt. Konkret betrifft dies Anbieter von Wertpapieren im EWR, deren Gegenwert in einem Zeitraum von zwölf Monaten nicht mehr als acht Millionen EUR beträgt. Inhaltlich orientiert sich das Wertpapier-Informationsblatt (WIB) am Vermögensanlagen-Informationsblatt.
- 31 Die PRIIP-VO ergänzt diese Reihe an Basisinformationsblättern. Neu an dem Informationsblatt der PRIIP-VO ist, dass es europaweit einheitlich einen sehr weiten Kreis an Produkten erfasst, zu denen – dem horizontalen Ansatz folgend – auch Versicherungsanlageprodukte zählen. Das Basisinformationsblatt der PRIIP-VO soll damit nicht nur innerhalb eines Sektors Vergleichbarkeit herstellen, sondern **sektorübergreifend**. Eine Lebensversicherung soll mit einem Investmentfonds verglichen werden können.<sup>30</sup> Wenngleich die sinnvolle Vergleichbarkeit von schon im Kern sehr verschiedenen Produkten sicherlich bezweifelt werden kann, verdient der Ansatz der zunehmenden Standardisierung der Basisinformationsblätter – auch durch die Mustervorlage – durchaus Zustimmung.<sup>31</sup> Dass **gemeinsame Standards** geschaffen und die bestehenden Inkonsistenzen beseitigt werden, ist überfällig und zu begrüßen. Dass hierdurch auch die Vergleichbarkeit von teils sehr heterogenen Produkten gefördert wird, kann als positiver Mitnahmeeffekt gesehen werden.
- 32 Auch zeichnet sich bereits ab, dass das Basisinformationsblatt der PRIIP-VO eine **Vorbildfunktion** für weitere Finanzprodukte, zu denen auch das Paneuropäische Rentenprodukt (Pan-Euro-

---

27 Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABl. Nr. L 302 v. 17.11.2009, 32.

28 Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014, ABl. Nr. L 173 v. 12.6.2014, 349.

29 Verordnung 600/2014 vom 15.5.2014, ABl. L 173 v. 12.6.2014, 84.

30 Andresen/Gerold, BaFinJournal August 2015, 31, 33.

31 Vgl. auch Gerold, BaFinJournal Mai 2017, 36, 38 f.

pean Personal Pension Product PEPP) zählt, einnimmt (→ Art. 1 Rn. 22). Was das Basisinformationsblatt für das PEPP wiederum deutlich besser regelt, ist das Zulassen der digitalen Form, die im Vergleich zum Beharren auf dem Papierformat der PRIIP-VO nachhaltig und zeitgemäß wirkt. Ein rasches Angleichen wäre hier mehr als wünschenswert (→ Art. 14 Rn. 3).

### III. Die Grenzen des Informationsmodells

Die PRIIP-VO weiß um die **Kritik und Grenzen des Informationsmodells** und folgt daher parallel einem zweiten, nicht minder kritisch gesehenen, Ansatz: der vielfach als **paternalistisch** bezeichneten Maßnahme der **Produktintervention**, in diesem Fall für Versicherungsanlageprodukte (Produktintervention der EIOPA s. Art. 16 sowie Produktintervention der nationalen Aufsicht s. Art. 17). Gemäß Art. 17 Abs. 1 PRIIP-VO kann eine zuständige Behörde in oder aus ihrem Mitgliedstaat die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von Versicherungsanlageprodukten oder eine Form der Finanzpraxis eines Versicherungsunternehmens oder Rückversicherungsunternehmens verbieten oder beschränken.

Artt. 16 und 17 sind als Befugnisnormen für eine europäische bzw. mitgliedstaatliche **Produktintervention** ein Fremdkörper innerhalb der PRIIP-VO, die in erster Linie Anforderungen an die Ausgestaltung und Bereitstellung von Basisinformationsblättern stellt (→ Art. 1 Rn. 1).<sup>32</sup> Auch waren sie in dem ursprünglichen Vorschlag der Europäischen Kommission für die PRIIP-VO nicht enthalten. Das Europäische Parlament forderte die Aufnahme der Regelungen.<sup>33</sup> Hintergrund war der Wunsch, die Lücken im Produktinterventionsregime der MiFIR zu schließen.<sup>34</sup> Seit dem 1.1.2018 regeln die Artt. 40 bis 42 der MiFIR unionsweit einheitlich das Produktinterventionsrecht der nationalen Aufsichtsbehörden sowie der ESMA und der EBA für die Vermarktung, den Vertrieb oder den Verkauf von Finanzinstrumenten (→ Art. 16 Rn. 1). Die ESMA und die EBA können subsidiär intervenieren, wenn zuständige nationale Aufsichtsbehörden keine oder nur unzureichende Maßnahmen ergreifen. Die Voraussetzungen einer Produktintervention sind nach der MiFIR erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanz- und Warenmärkte oder die Stabilität des Finanzsystems. Erforderlich ist zudem, dass sich die Gefahr nicht auf anderem Wege abwenden lässt, und die Produktintervention zudem geeignet und verhältnismäßig ist. Produktverbote können nach, aber auch bereits während oder vor Beginn der Vermarktung, des Vertriebs oder Verkaufs verhängt werden.

Dass die PRIIP-VO die **regulatorische Lücke**, welche die MiFIR, die rein auf Finanzinstrumente abstellt, offen ließ, nun für **Versicherungsanlageprodukte** schließt, verdeutlicht die Vorstellung, dass der Vertrieb von Versicherungsprodukten, sofern er einem Anleger Investitionsmöglichkeiten eröffnet, der Vermarktung von Finanzinstrumenten gleichzustellen ist. Mit Blick auf den horizontalen Ansatz ist das Bemühen des Europäischen Parlaments um eine größtmögliche **sektorübergreifende** Übereinstimmung der Regelungen, also ein Gleichziehen der PRIIP-VO mit der MiFIR, zu begrüßen. Davon zu trennen ist aber zum einen die Bewertung der konkreten Umsetzung der Interventionsbefugnisse in der PRIIP-VO, die durchaus Fragen aufwirft, und zum anderen generell die Sinnhaftigkeit von Produktinterventionen, welche dem Informationsmodell und seinen Prämissen zuwiderlaufen.

Die Frage, ob **paternalistische Maßnahmen** zum Schutz des Anlegers tatsächlich erforderlich sind, führt letztlich zu der Frage nach dem der PRIIP-VO zugrunde liegenden **Anlegerleitbild**.

32 So Gurlit in Assmann/U.H. Schneider/Mülbert Art. 17 Rn. 5.

33 Stellungnahme des Europäischen Parlaments in 1. Lesung vom 20.11.2013, Dokument P7\_TA (2013) 0489.

34 Erwägungsgrund 25.

## Einleitung

---

### D. Das Anlegerleitbild

- 37 Ein Leitbild umschreibt einen **Archetyp** und die mit diesem verbundenen **Verhaltenserwartungen**.<sup>35</sup> Es verkürzt die Lebenswirklichkeit, indem es sich auf eine spezielle Verhaltensweise bzw. Fragestellung konzentriert, die für die Rechtsschaffung und -anwendung von Relevanz ist. In diesem Sinn erfüllt ein Leitbild zwei maßgebliche Funktionen: Es dient der Auslegung und Konkretisierung von Einzelpflichten, welche in einem zweiten Schritt wieder induktiv auf das **Rollenbild** einwirken und es fortentwickeln.<sup>36</sup>

#### I. Der Kleinanleger

- 38 Der Adressat des Basisinformationsblatts und damit der entscheidende Bezugspunkt für dessen Verständlichkeit soll der **durchschnittliche „Kleinanleger“** sein (→ Art. 4 Rn. 12, → Art. 8 Rn. 32, → Anh. zu Art. 8 Rn. 18 f.).<sup>37</sup> Art. 4 Nr. 6 verweist zur Begriffsbestimmung auf die MiFID II<sup>38</sup> sowie auf die Versicherungsvermittlerrichtlinie 2002/92 EG.<sup>39</sup> Nach der MiFID ist der Kleinanleger ein Kunde, der kein professioneller Kunde ist. Das KAGB kennt hingegen auch die Kategorie des semiprofessionellen Anlegers.<sup>40</sup> Dieser findet in der PRIIP-VO keine Entsprechung (→ Art. 11 Rn. 19). Für die PRIIP-VO gilt als Kleinanleger, wer kein professioneller Anleger ist. Im Sinne dieses unionsrechtlich einheitlich zu verstehenden Begriffs, der schlicht auf eine **Negativabgrenzung** abstellt, darf der Kleinanleger keinesfalls mit einem **„Verbraucheranleger“** verwechselt werden (→ Art. 4 Rn. 13). Ein Kleinanleger kann durchaus auch große Volumina investieren; für Österreich hat sich daher der Terminus des **„Privatkunden“** in Gegenüberstellung zum professionellen Kunden etabliert (→ Art. 4 Rn. 16).
- 39 Obgleich die PRIIP-VO insbesondere in ihrem Erwägungsgrund 17 die Begriffe **„Kleinanleger“** und **„Verbraucher“** gemischt und damit wohl synonym verwendet, ist der Begriff des Kleinanlegers von jenem des Verbrauchers im Sinne des Konsumentenschutzes abzugrenzen. Das finanzmarktrechtliche Anlegerschutzrecht und das Verbraucherschutzrecht sind zwei getrennte Sonderprivatrechte, zwei unterschiedliche Regelungskreise.<sup>41</sup> Zwar weisen sie eine inhaltliche Nähe und auch Schnittstellen auf,<sup>42</sup> ihnen liegen aber **verschiedene Leitbilder** zugrunde.
- 40 Die Erwartungen an den durchschnittlichen Kleinanleger der PRIIP-VO zeigen etwa die graphischen Elemente, welche die Berechnungen nach der delegierten Verordnung (→ Anh. Art. 8 Rn. 79) veranschaulichen sollen. Die Kritik, dass diese Diagramme, Tabellen und Schaubilder zu einfach gehalten sind bzw. zu stark pauschalisieren,<sup>43</sup> ist letztlich eine **Kritik am Leitbild**, das offenbar davon ausgeht, dass der durchschnittliche Kleinanleger in Europa ein Schaubild noch erfasst, die zugrundeliegenden Berechnungen aber eher nicht. Eine gewisse Deckung findet diese Einschätzung in der ersten Verbraucherumfrage, welche die BaFin im Juni 2019 zu der Rezeption der PRIIP-VO durchgeführt hat. Das Begriffsverständnis über die Aussagekraft des Risikoinдикators im Basisinformationsblatt ist überraschend gering. Die inhaltlich beeinflussenden Faktoren werden mehrheitlich nicht richtig benannt. Immerhin aber versteht eine überwiegende

---

35 Achilles, Vom Homo Oeconomicus 34; Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 19.

36 Kalss in Kalss/Oberhammer, 19. ÖJT 2015, Band II/1, 19.

37 Buck-Heeb in Assmann/U.H. Schneider/Mülbert Art. 1 Rn. 30.

38 Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, Abl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349.

39 Richtlinie 2002/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 9.12.2002 über Versicherungsvermittlung, Abl. L 9 vom 15.1.2003 S. 3.

40 S. zum Begriff § 1 Abs. 19 Nr. 33 KAGB.

41 Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht, § 2 Rn. 115.

42 Riesenhuber, Anleger und Verbraucher ZBB 2014, 134.

43 Vgl. W.-T. Schneider VersR 2017, 1429 (1432).

Mehrheit, nämlich 89 % der Befragten, dass ein hoher Wert des Risikoindikators bei einem Finanzprodukt ein hohes oder sehr hohes Risiko bedeutet.<sup>44</sup>

Die Konturen des Typus „durchschnittlicher europäischer Kleinanleger“ ergeben sich damit aus den gesetzlichen Regelungen und den darin zum Ausdruck kommenden Wertungen hinsichtlich der Fähigkeiten und Unzulänglichkeiten dieser Zielgruppe. Die PRIIP-VO führt keine Klärung herbei, wer für den Gesetzgeber der durchschnittliche europäische Kleinanleger ist. Auch wird dem Unterschied zwischen Kleinanlegern und Verbrauchern keine Aufmerksamkeit geschenkt. Es ist bemerkenswert, dass der **Definition der Zielgruppe** so wenig Beachtung zukommt. Nur wer sich ein Bild vom **Normadressaten** macht, kann Regelungen effektiv gestalten.<sup>45</sup> Ohne ein klares Verständnis dafür, wer der durchschnittliche europäische Kleinanleger ist, muss der Anspruch an Verständlichkeit und Vergleichbarkeit ein Lippenbekenntnis ohne konkrete Maßfigur bleiben.<sup>46</sup>

Die größte Schwäche im Konzept, ein Rollenbild für einen europäischen Kleinanleger zu schaffen, ist sicherlich die **Heterogenität der Zielgruppe**. Vielleicht existiert der europäische Kleinanleger schlicht nicht. Die Produkte in den einzelnen Mitgliedstaaten sind zu unterschiedlich, um eine homogene Sozialisierung auf dem Finanzmarkt sicherzustellen (→ Art. 1 Rn. 10). Ein schwedischer Privatkunde ist an eine andere Produktpalette gewöhnt als ein spanischer, belgischer oder österreichischer Anleger. Seine Produktkenntnisse und Erfahrungen unterscheiden sich deutlich. Dies äußert sich unweigerlich in jedem weiteren Anlageverhalten, das bei einem skandinavischen Anleger möglicherweise agiler ausgeprägt ist als bei einem deutschen Anleger. Hier ein **einheitliches Leitbild** herauszubilden, kann kaum gelingen. 41

## II. Der Verbraucher

Der Verbraucher war lange Zeit **kein anerkannter Schutzadressat** im europäischen Finanzmarktrecht. Die Gesetzgebung zielte darauf ab, die Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte zu sichern und den institutionellen sowie – in Grenzen – individuellen Anlegerschutz zu gewährleisten.<sup>47</sup> Der typische **Dualismus der Regelungsziele** wurde erst nach und nach erweitert. Im November 2010 wurde den ESAs schließlich der kollektive Verbraucherschutz aufgetragen.<sup>48</sup> Die Aufgaben der ESAs bestehen nun neben dem Unterbreiten von Vorschlägen für technische Regulierungs- und Durchführungsstandards sowie dem Erlass von Leitlinien und Empfehlungen, der Gewährleistung einer kohärenten und wirksamen Aufsicht auch darin, den Verbraucherschutz zu fördern.<sup>49</sup> Diese Zielsetzung findet sich gleichermaßen in Art. 1 Abs. 5 lit. f) der EBA-Verordnung<sup>50</sup>, der ESMA-Verordnung<sup>51</sup> sowie Art. 1 Abs. 6 lit. f) der EIOPA-Verordnung<sup>52</sup>. 42

44 Umfrage der BaFin vom 7.6.2019: Wie wirken sich die neuen Finanzmarktregeln MiFID II und PRIIPs-VO auf das Verbraucherverhalten aus? Die Ergebnisse. S. [https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/dl\\_Umfrageergebnisse\\_MiFIDII.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/dl_Umfrageergebnisse_MiFIDII.html).

45 Achilles, Vom Homo Oeconomicus 29.

46 De Jager, Consumentenbescherming door informatie? Een analyse van 30 jaar beleid voor korte precontractuele informatiedocumenten over complexe financiële producten in Europa, Engeland, Nederland en Duitsland, 296.

47 Poppele, Kapitalmarktinvestmentsprodukte, 2015, 73.

48 Vgl. Jung/Bischof, Europäisches Finanzmarktrecht, 2015, Rn. 12.

49 Jung/Bischof, Europäisches Finanzmarktrecht, 2015, Rn. 12; zur ESMA s. auch Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht<sup>2</sup> 2015, § 2 Rn. 15; zur EIOPA vgl. auch Dreher VersR 2013, 401 ff.

50 Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/78/EG der Kommission.

51 Verordnung (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.

52 Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/79/EG der Kommission.

## Einleitung

---

Adressat der Verbraucherschutzrechtlichen Regelungen ist dabei typischerweise der aufzuklärende **Homo Oeconomicus**.<sup>53</sup> Er gilt als vernunftbegabt, eigenverantwortlich, informierbar sowie eigenen Präferenzen folgend.<sup>54</sup> Allein sein Informationsdefizit, das aus geringen Produkt- und Branchenkenntnissen resultiert, beeinträchtigt ihn. Es gilt daher, geeignete Kompensationsinstrumente zu entwickeln, die ihn „empowern“.<sup>55</sup> An erster Stelle steht hier die transparente Information. Bis zu diesem Punkt decken sich die Leitbilder wie auch die Schutzinstrumente im Finanzmarkt- und Verbraucherschutzrecht.

Neben das liberale Verständnis des Informationsmodells treten im Verbraucherschutzrecht allerdings auch schutzbezogener Rechte, zu denen Form- und Sanktionsvorschriften zählen.<sup>56</sup> Auch sie lassen sich noch mit einem Informationsdefizit begründen, rücken das Konzept aber in die Nähe eines paternalistischeren Schutzmodells und sind im Ergebnis „Ausdruck eines Versagens des Informationsmodells“<sup>57</sup>. Das ihnen zugrundeliegende Leitbild ist das eines schutzbedürftigeren Verbrauchers. Seiner Unterlegenheit ist mit Informationen allein nicht beizukommen.

- 43 Es ist bedauerlich, dass die PRIIP-VO nicht nur auf eine eindeutige Klärung des Begriffs des Kleinanlegers als Dreh- und Angelpunkt für die konkret zu leistende Informationspflicht des Produktherstellers sowie -vertreibers verzichtet, sondern mit der **Parallelverwendung** des Verbraucherbegriffs, der eine große Spannbreite und tendenziell einen schutzbezogeneren Zugschnitt hat,<sup>58</sup> zusätzlich Verwirrung stiftet und insofern nicht zur Klärung des maßgeblichen Anlegerleitbilds beiträgt.
- 44 Dass die Verordnung parallel zur MiFIR neben den **Informationspflichten** auch die Möglichkeit einer **Produktintervention** vorsieht, spricht aber jedenfalls für eine Tendenz, nämlich die Bewegung weg vom klassischen Anlegerschutz zum paternalistischen Verbraucherschutz. Diese Entwicklung ist durchaus bedenklich. Sie bedeutet, dass der Anleger nicht länger als Investor wahrgenommen wird, sondern als Konsument, der als schwächere Vertragspartei den Schutz durch zwingendes Recht benötigt. Das Leitbild des mündigen Investors, der bewusst Risiken eingeht, löst sich auf. Der Schutz ist am Ende nicht länger auf den Ausgleich von Informationsasymmetrien ausgerichtet, sondern orientiert sich am Bedürfnis von wirtschaftlich, intellektuell und geschäftlich unterlegenen Marktteilnehmern, die nach zwingenden Verhaltens- und Organisationspflichten verlangen.

## E. Regelungsbereiche der PRIIP-VO

### I. Sachlicher Anwendungsbereich

- 45 Die PRIIP-VO zählt zu den ambitioniertesten, aber auch am stärksten kritisierten Regelungsprojekten des europäischen Finanzmarktgesetzgebers. Abgesehen von dem bereits genannten Problemfeld der fehlenden Konkretisierung des Normadressaten eröffnen die sektorübergreifende Natur sowie die Komplexität der Verordnung Raum für Kritik.<sup>59</sup> Die Verordnung folgt dem Ziel, dem Anleger als vorvertragliche Entscheidungsgrundlage die wesentlichen Vertragsinformationen knapp und klar zur Verfügung zu stellen. Sie sieht zu diesem Zweck die Einführung eines Basisinformationsblatts (auch Key Information Dokument oder Kundeninformationsdokument, kurz „KID“) vor, welches das Finanzprodukt verständlich erläutern und eine auch **sektorübergreifende Vergleichbarkeit unterschiedlicher Finanzprodukte** ermöglichen soll (Art. 1). Die korrekte Abfassung sowie die periodische Überprüfung und Über-

---

53 Achilles, Vom Homo Oeconomicus, 75.

54 Achilles, Vom Homo Oeconomicus, 377.

55 Achilles, Vom Homo Oeconomicus, 378.

56 Achilles, Vom Homo Oeconomicus, 378.

57 Achilles, Vom Homo Oeconomicus, 379 f.

58 Achilles, Vom Homo Oeconomicus, 378.

59 Rirsch/Dämon/Tomanek, ÖBA 2020, 37, 38.

arbeitung des Basisinformationsblatts ist Aufgabe des Produkthanbieters. Der Aufwand zur Erfüllung der Pflichten aus der PRIIP-VO, insbesondere hinsichtlich der Abfassung und Veröffentlichung des KID (Art. 5) sowie dessen regelmäßiger Überprüfung samt Vornahme von Updates (Art. 10) wird von der Praxis als unverhältnismäßig hoch eingestuft.<sup>60</sup> Dies führt zu dem Bemühen vieler Unternehmen, außerhalb des Anwendungsbereichs der Verordnung zu bleiben. Das wiederum ist allerdings nicht einfach, da sich die PRIIP-VO durch einen sehr weiten Anwendungsbereich auszeichnet (Art. 1), der sektor-, rechtsform- und technologie-neutral definiert ist (Art. 4).<sup>61</sup>

Nach Art. 1 S. 1 PRIIP-VO gelten ihre Vorgaben für das Auflegen und den Verkauf von verpackten Anlageprodukten für Kleinanleger sowie Versicherungsanlageprodukten. Dies sind Versicherungsprodukte, die einen Rückkaufwert bieten, der vollständig oder teilweise, direkt oder indirekt Marktschwankungen ausgesetzt ist – gemeint sind fondsgebundene Lebensversicherungen. Die **Spanne der von der Verordnung erfassten Produkte** ist damit immens (→ Art. 2 Rn. 21). Führt man sich vor Augen, dass die vorvertraglichen Informationen auch der Vergleichbarkeit von Finanzprodukten dienen sollen, drängt sich die Frage auf, ob dies angesichts der Bandbreite noch möglich ist. Die Kernelemente der Produkte sind so unterschiedlich, dass die Vergleichbarkeit zumindest in Frage gestellt werden darf.

Im Vordergrund der öffentlichen Diskussion um die Unbestimmtheit des Anwendungsbereichs der Verordnung steht bislang die Frage, welche Arten von **Anleihen** der Verordnung unterliegen und welche nicht (→ Art. 3 Rn. 74 f.)<sup>62</sup> Vom zuständigen Standing Committee der ESAs und der Europäischen Kommission liegt hierzu bereits ein ausgedehnter Schriftwechsel vor.<sup>63</sup> Auslegungsfragen zur konkreten Anwendbarkeit der Verordnung überantwortet die Europäische Kommission allerdings dem EuGH.<sup>64</sup>

Festzuhalten ist, dass die Definition eines verpackten Anlageprodukts für Kleinanleger bzw. eines Versicherungsanlageprodukts unabhängig von der Einstufung als Finanzinstrument nach der MiFID II erfolgt und deutlich mehr Produkte umfasst. Erfasst sind alle Produkte, welche die Kriterien des Art. 4 Abs. 1 der Verordnung erfüllen. Im Kern ist dies jedes entgeltliche Angebot eines Produkts an einen Kleinanleger mit schwankendem Rückzahlungsbetrag ohne direktes Investment in den die Schwankung verursachenden Wert.

Neben den traditionellen Finanzinstrumenten können auch alternative Finanzierungsformen wie **Crypto-Assets** diese Kriterien erfüllen.<sup>65</sup> Die Auswirkungen einer solchen Einstufung wären enorm, nicht nur für den Vertrieb der Finanzierungsformen, sondern auch für die Aufsicht, die nicht bei der deutschen BaFin bzw. österreichischen FMA liegt.

## II. Persönlicher Anwendungsbereich

Als **Hersteller** von verpackten Anlageprodukten für Kleinanleger und Versicherungsanlageprodukten gelten nach Art. 4 der Verordnung Rechtsträger oder natürliche Personen, die PRIIP auflegen (lit. a) oder Rechtsträger oder natürliche Personen, die Änderungen an einem bestehenden PRIIP einschließlich Änderungen seines Risiko- und Renditeprofils oder der Kosten im Zusammenhang mit einer Anlage in das PRIIP vornehmen (lit. b). Eine konkretisierende Definition des Begriffs „Hersteller“ bietet die PRIIP-VO nicht (→ Art. 4 Rn. 10). Erwägungsgrund 12 nennt exemplarisch Kreditinstitute, Wertpapierfirmen und Fondsmanager sowie Versicherungsunternehmen.<sup>66</sup> Die Nennung des **Fondsmanagers** überrascht in dieser Form, da regelmäßig

60 Rirsch/Dämon/Tomanek, ÖBA 2020, 37, 38.

61 Rirsch/Dämon/Tomanek, ÖBA 2020, 37, 38.

62 Rirsch/Dämon/Tomanek, ÖBA 2020, 37, 38.

63 JC 2018 21.

64 Ares (2019)3166715.

65 Rirsch/Dämon/Tomanek, ÖBA 2020, 37, 45.

66 Erwägungsgrund 12.

## Einleitung

---

eine Kapitalverwaltungsgesellschaft den „Fonds managt“ (→ Art. 2 Rn. 4). Ob der persönliche Anwendungsbereich auch **Emittenten aus der Realwirtschaft** erfassen kann, wird in der Literatur uneinheitlich gesehen;<sup>67</sup> die besseren Argumente sprechen dafür (→ Art. 2 Rn. 6).

- 48 Nicht ausdrücklich geregelt ist ferner, wer als Hersteller gilt, wenn ein Produkt erst auf dem Sekundärmarkt den Kleinanlegern angeboten wird. Strittig ist bereits, ob auch in diesem Fall die Pflicht besteht, ein PRIIP-KID zu erstellen und anzubieten.<sup>68</sup> Die Kommission hat klargestellt, dass eine **Notierung im Sekundärmarkt** nicht zwingend auch eine Änderung eines PRIIP bedeutet. Ist das Hinzufügen eines Spread aber als eine Änderung des PRIIP im Sinne des Artikels 4 Nr. 4 b zu verstehen? Erwägungsgrund 12 legt dies jedenfalls nahe und macht auch deutlich, dass die Möglichkeit besteht, die Pflicht zur Erstellung jener Person zu übertragen, die die Zulassung zum Handel beantragt.<sup>69</sup>
- 49 **PRIIP-Verkäufer** sind nach Art. 4 Nr. 5 der Verordnung Personen, die einem Kleinanleger einen PRIIP-Vertrag anbieten oder diesen mit ihm abschließen (→ Art. 4 Rn. 11). Gemeint sind etwa Anlageberater, Unternehmen oder Kreditinstitute, die nicht unter den Begriff des Herstellers fallen. Auch diese Personen werden von der PRIIP-VO in die Pflicht genommen, unter anderem hinsichtlich der rechtzeitigen Zurverfügungstellung eines Basisinformationsblatts (→ Art. 13 Rn. 11 sowie Anhang zu Art. 13).

### III. Inhalt des PRIIP-KID

- 50 Vorgaben zu Form, Sprache und Gliederung sowie Inhalt des PRIIP-KID beinhalten die Artt. 6 bis 8 der Verordnung. Zur Ausgestaltung der konkreten Informationspflichten finden sich hier allerdings nur Rahmenvorgaben. Art. 6 macht einige generelle Aussagen zu der rechtlichen Qualität der Informationen im Basisinformationsblatt und stellt allgemeine Anforderungen an den Aufbau und Inhalt des PRIIP-KID. So heißt es in Art. 6 Abs. 1 der Verordnung nur, dass das Basisinformationsblatt **präzise, redlich, klar und nicht irreführend** sein soll (→ Art. 6 Rn. 10, → Art. 6 Rn. 14). Die Voraussetzungen, dass ein rechtlich geregelter Informationsträger wie das Basisinformationsblatt keine irreführenden oder ungenauen Informationen enthalten darf, ist in ähnlicher Form bereits in zahlreichen anderen Vorgaben zu finden, die sich auf Produktinformationsblätter beziehen (→ Art. 11 Rn. 6). Zu diesen zählen auf europäischer Ebene die MiFID II, die OGAW IV Richtlinie sowie die neue Prospektverordnung. Auch die Voraussetzung, dass das Basisinformationsblatt eine eigenständige, kurze Unterlage sein soll (→ Art. 6 Rn. 16), die von **Werbematerialien** deutlich zu unterscheiden ist (→ Art. 6 Rn. 4), deckt sich mit parallel geregelten Informationsträgern.
- 51 Obgleich an Art. 6 neben einer zivilrechtlichen **Haftung** (→ Art. 11 Rn. 24 ff.) auch verwaltungsrechtliche **Sanktionen** anknüpfen (→ Art. 6 Rn. 25) und die Vorschrift insofern eine große praktische Relevanz besitzt, erfolgt die Konkretisierung der Informationspflichten erst in den technischen Regulierungsstandards der delegierten Verordnung. Dieses Vorgehen darf zumindest verwundern. Einem Rechtsakt, der die Informationspflichten auf europäischer Ebene harmonisieren soll, hätte es gut gestanden, die maßgeblichen Informationspflichten auch direkt konkret zu regeln. Überraschend ist zudem, dass sich die Informationspflichten im PRIIP-KID hinsichtlich ihrer Detailtiefe, aber auch in zentralen Bereichen wie der Risikodarstellung und Performance Szenarien deutlich von den Anforderungen an das Produktinformationsblatt (PIB) nach WpHG unterscheiden und diese Abweichung mit Blick auf die Ziele des PRIIP-KID nicht zwingend sinnvoll und förderlich ist (→ Art. 6 Rn. 2).
- 52 Zudem hat das PRIIP-KID Informationen über ein allfälliges **Anlegerentschädigungs- oder Sicherungssystem** (→ Art. 8 Rn. 51), die Haltedauer und vorzeitige Entnahmemöglichkeiten (→

---

67 Vgl. Ramharter VbR 2018, 10, 11; aA Wilfing ZFR 2017, 525 (526); Buck-Heeb in Assmann/U.H. Schneider/Mülbert Art. 4 Rn. 9.

68 Ramharter, VbR 2018, 10 (11); aA Wilfing ZFR 2017, 525 (526).

69 Ramharter, VbR 2018, 10 (11).

Art. 8 Rn. 64, 69) sowie **Beschwerdemöglichkeiten** (→ Art. 8 Rn. 74). vorzusehen. Für PRIIP mit verschiedenen Anlageoptionen (Multiple-Option Products) bestehen Sonderregelungen (→ Anh. Art. 8 Rn. 191 ff.): Die sogenannten **Multiple-Option Products (MOP)** sind PRIIP-Produkte, die dem Kleinanleger eine Palette von Anlageoptionen bieten, aus denen er seine individuelle Anlage auswählen kann. Der Prototyp der MOP sind fondsgebundene Lebensversicherungen. Da die einzelnen Anlageoptionen sich unterschiedlich auf die Kernelemente des Risikos, der Renditeerwartung und der Kosten auswirken, sieht Art. 6 die Möglichkeit vor, ein generisches Basisinformationsblatt zu erstellen. Die näheren Anforderungen an das generische Basisinformationsblatt gibt Art. 10 b der delegierten Verordnung vor: Dem Kunden ist eine Übersicht darüber zu geben, in was für ein Produkt er investiert und in welchen Bandbreiten sich Risiken und Kosten bewegen- je nachdem, welche Anlageoption er auswählt. Das generische Basisinformationsblatt hat zudem die Angabe zu enthalten, wo und wie detailliertere Dokumentationen zu vorvertraglichen Informationen in Bezug auf die Anlageprodukte, die die zugrunde liegenden Anlagemöglichkeiten abbilden, zu finden sind. Der Vertreiber hat seinem Kunden über das generische Basisinformationsblatt hinaus zur Erfüllung seiner Vertriebspflichten aber keineswegs Informationen zu allen Anlageoptionen vor Vertragsschluss zu übergeben. Der konkrete Pflichtenkatalog bestimmt sich vielmehr anhand seiner konkreten Vertriebsaktivität wie der Frage, in welchem Stadium der Entscheidungsfindung sich der Kunde befindet.<sup>70</sup> Zwar sieht Art. 10 der delegierten Verordnung (Art. 10 (a) Delegierte VO) ebenso vor, dass ein **MOP** stattdessen auch in verschiedenen eigenen Basisinformationsblättern jeweils in seiner Gesamtheit dargestellt werden kann; diese Lösung ist allerdings nur für MOP mit einer geringen Anzahl von Anlageoptionen geeignet (→ Art. 6 Rn. 22). 53

#### IV. Haftung

Im Unterschied zu anderen Rechtsquellen des europäischen Finanzmarktrechts wie etwa der MiFID II enthält die PRIIP-VO eine ausdrückliche und zugunsten des Anlegers **zwingende zivilrechtliche Haftungsnorm** (→ Art. 11 Rn. 6).<sup>71</sup> Die effektive Rechtsdurchsetzung soll zugunsten der Kleinanleger unabhängig vom konkreten Mitgliedsstaat einheitlich gewährleistet sein (→ Art. 11 Rn. 1). Hierbei statuiert Art. 11 selbst keinen Schadenersatzanspruch, sondern legt nur die Voraussetzungen für die nationalen Anspruchsgrundlagen fest. 54

Art. 11 Abs. 1 der Verordnung bestimmt zunächst, dass für einen PRIIP-Hersteller aus einem Basisinformationsblatt und dessen Übersetzung alleine noch keine zivilrechtliche **Haftung** resultiert. Der Haftung wird also ein **Ausnahmecharakter** zuerkannt (→ Art. 11 Rn. 24). Gleichwohl kann diese einsetzen, wenn eine von vier haftungsrelevanten Voraussetzungen gegeben ist: Das Basisinformationsblatt ist (i) irreführend oder (ii) ungenau oder (iii) stimmt nicht mit einschlägigen Teilen der rechtlich verbindlichen vorvertraglichen Unterlagen und Vertragsunterlagen oder (iv) mit den Anforderungen nach Art. 8 der Verordnung überein. Die Beschränkung auf die vier Haftungsvoraussetzungen fehlte der Entwurfsfassung der Verordnung noch, so dass selbst marginale Fehler wie die Verwendung anderer Farben eine zivilrechtliche Haftung hätten auslösen können. 55

Weist ein Kleinanleger nach, dass ihm unter Zugrundelegung der Voraussetzungen des Artikels 11 der Verordnung aufgrund seines Vertrauens in die Informationen im Basisinformationsblatt Verluste einstanden sind, kann er für diesen Verlust nach nationalem Recht Schadenersatz vom PRIIP-Hersteller verlangen (Art. 11). Die Begriffe „Verlust“ oder „Schadenersatz“, auf die Abs. 2 des Artikels 11 der Verordnung Bezug nimmt, sind im Einklang mit dem nationalen Recht auszulegen und anzuwenden. Eine eigene Definition nimmt die PRIIP-VO nicht vor, sie bleibt an dieser Stelle **mindestharmonisierend**. 56

<sup>70</sup> Gerold/Kohleick RdF 2017, 276 (283).

<sup>71</sup> Buck-Heeb/Poelzig BKR 2017, 485 (490); Ramharter, VbR 2018, 10 (14).

## Einleitung

---

### V. Vorabkontrolle des Basisinformationsblatts

- 57 Art. 5 Abs. 2 PRIIP-VO eröffnete den Mitgliedstaaten die Möglichkeit, verpflichtend vorzuschreiben, das Basisinformationsblatt vorab durch die nationalen Aufsichtsbehörden notifizieren zu lassen (→ Art. 5 Rn. 13). Der Vorteil einer **Vorabkontrolle** besteht darin, dass Mängeln in den Basisinformationsblättern schnell und präventiv begegnet werden kann. Auch erlangen die Aufsichtsbehörden über eine kontinuierliche Vorabkontrolle einen stets exzellenten Marktüberblick. Dennoch haben weder Deutschland noch Österreich – im Unterschied etwa zu Belgien oder Italien, die sich in ihrer Rolle stärker als **Marktaufseher** begreifen – von dieser Möglichkeit Gebrauch gemacht. Damit werden die Basisinformationsblätter ausschließlich im Nachhinein von den Aufsichtsbehörden kontrolliert. Die Kontrolle beinhaltet zum einen, ob ein Basisinformationsblatt vorliegt und zum anderen, ob dieses den Vorgaben der Verordnung entspricht. Hinsichtlich der inhaltlichen Bewertung verfügt die Aufsichtsbehörde über einen Ermessensspielraum.

### VI. Produktintervention

- 58 Jenseits der Grenzen des Informationsmodells ermöglicht Art. 16 eine **Produktintervention** durch EIOPA, wenn ein kumulativer Katalog an Bedingungen erfüllt ist (→ Art. 16 Rn. 7 ff.). Die Voraussetzungen sind Art. 9 der EIOPA-Verordnung nachgebildet und entsprechen Art. 40 Abs. 1 der MiFIR.
- 59 Art. 17 sieht eine entsprechende Befugnis für die mitgliedstaatliche Aufsichtsbehörde vor, die in der Systematik der Verordnung jener der EIOPA vorgelagert ist (→ Art. 17 Rn. 2). Die Schwelle, welche die PRIIP-VO hier anlegt, ist sehr hoch. Im Kern müssen erhebliche Bedenken für den Anlegerschutz oder eine Gefahr für das ordnungsgemäße Funktionieren und die Integrität der Finanzmärkte bzw. die Stabilität des Finanzsystems bestehen. Zudem dürfen bereits bestehende regulatorische Anforderungen die Risiken nicht hinreichend abfangen. Mit anderen Worten: Der aufsichtsrechtliche Spielraum muss ausgeschöpft sein, bevor Art. 17 greifen darf (→ Art. 17 Rn. 9). Das **ultima ratio-Gebot** besteht zumindest im Verhältnis zu anderen marktseitigen Maßnahmen; dies können auch Maßnahmen auf der Basis von Solvency II sein, da auch Solvency II dem Schutz der Versicherungsnehmer dient.<sup>72</sup>
- 60 Weiters ist eine **Verhältnismäßigkeitsprüfung** durchzuführen, die zuständigen Behörden anderer betroffener Mitgliedstaaten müssen vor Ergreifung der Maßnahme angehört werden und die Maßnahmen dürfen nur in nicht diskriminierender Weise erfolgen. Da alle Voraussetzungen kumulativ und in beweisicherer Qualität vorliegen müssen, mag die Kosten-Nutzen-Relation einer Produktintervention für die nationale Aufsichtsbehörde mitunter negativ anmuten. Nichtsdestotrotz erfüllt Art. 17 als Damoklesschwert freilich einen **präventiv wirkenden Charakter**, der seiner überraschenden systematischen Reihung vor den Sanktionen entspricht.
- 61 Ein weiteres, spezifisches Problem der **Produktintervention** für versicherungsbasierte Investmentprodukte nach Artt. 16 und 17 ist der Umgang mit bestehenden Versicherungsnehmern, deren Vertragsprodukt der Intervention zum Opfer fiel. Selbstverständlich müssen sie einem Wechsel in ein neues Versicherungsanlageprodukt zustimmen. Ein solches **Alternativangebot** zu finden, mag angesichts der großen Heterogenität der Versicherungsanlageangebote mitunter schwieriger sein als auf dem Wertpapiermarkt, zumal frühere Verträge häufiger Garantien vorsehen, die in aktuellen Verträgen nicht mehr gewährt werden. Da es sich um rein zivilrechtliche Vertragsverhältnisse handelt, besteht – trotzdem Lebensversicherungsverträge teilweise auch gehandelt werden – für versicherungsbasierte Investmentprodukte auch kein vergleichbarer regulärer Sekundärmarkt.

---

72 Gerold/Kohleick RdF 2017, 276 (283).

## VII. Sanktionen

Verstöße gegen die aus Art. 6 der Verordnung resultierende Pflicht, ein Basisinformationsblatt 62 in der vorgeschriebenen Form vorzuhalten, können nach Art. 24 der Verordnung durch die **zuständige nationale Behörde** nach Maßgabe des nationalen Rechts geahndet werden. Die Ahndung kann in einem Untersagen der weiteren Verwendung des PRIIP-KID bestehen, aber auch in einem Untersagen des Vertriebs des PRIIP als solches, vorübergehend oder dauerhaft. Auch können die Hersteller des PRIIP verpflichtet werden, eine neue korrekte Fassung des Basisinformationsblatts zu veröffentlichen.

Ein Verstoß gegen die Bestimmungen des Art. 6 kann zudem als **Ordnungswidrigkeit** mit einer 63 Geldbuße von für Deutschland bis EUR 700.000 geahndet werden (→ Art. 25 Rn. 90). Gegenüber einer Personenvereinigung oder einer juristischen Person beträgt die Geldbuße in Deutschland immerhin bis zu EUR 5 Mio. bzw. 3 % des Gesamtumsatzes, den die juristische Person bzw. Personenvereinigung im Vorjahr der Behördenentscheidung erzielt hat (→ Art. 25 Rn. 101). Darüber hinausgehend darf der aus dem Verstoß resultierende, erzielte wirtschaftliche Vorteil mit einer Geldbuße, die dessen zweifache Höhe beträgt, abgeschöpft werden (→ Art. 25 Rn. 108). Der wirtschaftliche Vorteil erfasst nicht nur erzielte Gewinne, sondern auch vermiedene Verluste; er darf geschätzt werden (→ Art. 6 Rn. 25).

Schließlich folgt auch die PRIIP-VO dem Trend zahlreicher anderer finanzmarktrechtlicher 64 Normen, die zuständigen Aufsichtsbehörden zu ermächtigen, Verstöße gegen Verhaltenspflichten oder Entscheidungen über Sanktionen, die wegen solcher Verstöße verhängt wurden, unter namentlicher Nennung des Rechtsverletzers auf ihrer Internetpräsenz zu veröffentlichen.<sup>73</sup>

Auf europäischer Ebene wird dieses „**Naming and Shaming**“ hoch geschätzt, viele Mitgliedstaaten praktizieren es seit langem engagiert<sup>74</sup> und loben das hohe Abschreckungspotenzial.<sup>75</sup> In Deutschland, aber auch in Österreich,<sup>76</sup> begegnet Naming and Shaming grundsätzlichen Bedenken. Es wird zudem als Fremdkörper empfunden, der nicht der heimischen **Rechtskultur** entspricht.<sup>77</sup> Dennoch hat der europäische Gesetzgeber die Befugnisse zur Veröffentlichung von Verstößen kontinuierlich weiter ausgebaut und verschärft.<sup>78</sup>

Auch in der PRIIP-VO sind die Sanktionen zwingend zu veröffentlichen, den Aufsichtsbehörden kommt insoweit kein Ermessensspielraum zu (→ Art. 29 Rn. 10). Die Veröffentlichung stellt hier neben der zunächst getroffenen Maßnahme oder Sanktion, die insbesondere in der Verhängung einer Geldbuße bestehen kann, eine Nebenfolge dar. Man kann diesen Typus der Veröffentlichungspflicht, der in Art. 29 der Verordnung zu finden ist, entsprechend als **akzessorisch** bezeichnen.<sup>79</sup> Parallel erlaubt Art. 24 Abs. 2 lit. c) der Verordnung den Aufsichtsbehörden, einen Verstoß als „öffentliche Warnung“ unmittelbar bekannt zu machen, ohne zuvor eine weitere Maßnahme oder Sanktion wegen des Verstoßes zu verhängen. Es handelt sich also um eine zusätzliche Befugnis zur **isolierten Veröffentlichung** von Verstößen (→ Art. 24 Rn. 85).

Von der in Art. 24 Abs. 3 und 4 der Verordnung eingeräumten Möglichkeit, zusätzliche Sanktionen oder Maßnahmen zu verhängen, haben Deutschland und Österreich indes keinen Gebrauch gemacht. Insbesondere sehen beiden Mitgliedstaaten keine Befugnis der zuständigen Behörden BaFin und FMA vor, betroffene Kleinanleger direkt und unmittelbar über Maßnahmen und Sanktionen bzw. Möglichkeiten zur Beschwerde oder Geltendmachung von Schadenersatzansprüchen zu informieren (→ Art. 24 Rn. 88).

73 Koch, Naming and Shaming 13; D. Wendt, VersR 2016, 1277.

74 Zu den Unterschieden in der Veröffentlichungspraxis s. bereits CESR, Report on CESR Members' Power under the Prospectus Directive and its Implementing Measures, Juni 2007, CESR/07-383, 67; CESR Review Panel Report, MAD Options and Discretions 2009 vom 29.03.2010, CESR/09-1120, 113.

75 Seibt/Wollenschläger, ZIP 2014, 545, 553; Koch, Naming and Shaming 13.

76 Kalss/Oelkers, ÖBA 2009, 123.

77 Koch, Naming and Shaming 249 mwN.

78 Veil, European Capital Markets Law, § 12 Rn. 1 und § 41 Rn. 4.

79 Koch, Naming and Shaming 22 f., 34 f.

### VIII. Zuständige Aufsichtsbehörde

- 65 Die PRIIP-VO sieht vor, dass die nationale Aufsichtsbehörde ihre Kompetenzen sowohl unmittelbar gegenüber dem Hersteller als dem Verantwortlichen für das Basisinformationsblatt als auch gegenüber dem Vertreiber als dem unmittelbar Verantwortlichen für die Bereitstellung und die Verkaufsaktivität ausüben soll. Die **zuständige Behörde**, die im Basisinformationsblatt zu nennen ist, soll jene Behörde sein, in deren Staat der Hersteller seinen Sitz hat. Da die PRIIP-VO aber kein Passport-System kennt, ist hierdurch noch nicht geklärt, welche Aufsichtsbehörde zur Überwachung welcher Pflichten nach der Verordnung zuständig ist. Die durch das erste Finanzmarktnovellierungsgesetz in die deutschen Aufsichtsgesetze eingefügten Anordnungsbefugnisse ermöglichen der BaFin die Durchführung einer **effektiven Marktaufsicht**. Anordnungen können gegenüber Herstellern mit Sitz im Inland getroffen werden, auch wenn ein Basisinformationsblatt nur zur Verwendung in einem anderen Mitgliedstaat bestimmt ist. Andererseits kann die BaFin auch gegen Personen vorgehen, die ein Basisinformationsblatt eines ausländischen Herstellers in Deutschland verwenden, also über ein PRIIP beraten oder es verkaufen, wenn die Basisinformation nicht den Anforderungen der PRIIP-VO entspricht. Dadurch können sich bezogen auf die Anforderungen an ein Basisinformationsblatt in Abhängigkeit von Aufsichtsgesetzen und -usancen in anderen Mitgliedstaaten **Doppel- oder Mehrfachzuständigkeiten** verschiedener nationaler Aufseher ergeben. Dies gilt umso mehr, als sich das Verständnis der nationalen Aufsichtsbehörden, insbesondere in ihrer Rolle als Marktaufseher oder integrierte Aufsicht, zum Teil deutlich unterscheidet. Als Folge hieraus kann Rechtsunsicherheit sowohl bei Herstellern und Verkäufern als auch bei den Kleinanlegern entstehen. Art. 20, der die Aufsichtsbehörden zur **Kooperation** verpflichtet, kommt daher für die zukünftige Aufsichtspraxis bei grenzüberschreitenden Sachverhalten große Bedeutung zu (→ Art. 4 Rn. 23; → Art. 20 Rn. 1).<sup>80</sup>

---

<sup>80</sup> Gerold/Kohleick RdF 2017, 276 (283).