

Das Naming and shaming im europäischen und deutschen Finanzmarktrecht

Dissertation

zur Erlangung des Grades eines

Doktors der Rechte

des Fachbereichs

Rechts- und Wirtschaftswissenschaften

der Johannes-Gutenberg-Universität Mainz

vorgelegt von

Ass. iur. Daniel Neurath

Regierungsrat in Wiesbaden

2024

Erstberichterstatter: Prof. Dr. iur. Josef Ruthig
Zweitberichterstatterin: Prof. Dr. iur. Elke Gurlit

Tag der mündlichen Prüfung
18.06.2024

Das Naming and shaming im europäischen und deutschen Finanzmarktrecht

Einführung	- 1 -
A. Begriffsklärung, Untersuchungsgegenstand, Prüfprogramm und Vergleichsmaßstab ...	- 3 -
I. Einleitung.....	- 3 -
II. Gang der Untersuchung	- 3 -
III. Begriffsklärung	- 3 -
1. Naming and shaming.....	- 3 -
2. Negative Publizität.....	- 4 -
3. Adverse Publizität.....	- 5 -
4. Bekanntmachung.....	- 6 -
5. Shame sanctions.....	- 6 -
6. (Public) Censure.....	- 7 -
IV. Das Finanzmarktrecht als Untersuchungsgegenstand	- 7 -
1. Der Finanzmarkt und das Finanzmarktrecht	- 7 -
2. Das naming and shaming als Instrument der Regulierung und Aufsicht des Finanzmarkts	- 8 -
3. Die BaFin, EZB und die ESMA als Aufsichtssubjekte.....	- 9 -
4. Die Institutionen des Finanzmarkts als Objekte der Aufsicht	- 11 -
5. Rückbindung an die übergeordneten Ziele der Finanzmarktregulierung	- 11 -
a.) Einleitung.....	- 11 -
b.) Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts.....	- 12 -
aa.) Volkswirtschaftliche Bedeutung des Finanzmarkts.....	- 12 -
bb.) Verflechtung moderner Finanzmärkte.....	- 13 -
cc.) Die besondere Bedeutung von Einlageninstituten	- 13 -
dd.) Bedeutung sonstiger Akteure für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts	- 14 -
-	
c.) Anlegerschutz	- 15 -
d. Verbraucherschutz	- 16 -
e.) Effizienz	- 16 -
f.) Schaffung bzw. Förderung von Wettbewerb	- 18 -
g.) Kriminalitäts-, Terrorismus- und Geldwäschebekämpfung.....	- 18 -
V. Das europäische und deutsche Recht sowie die Steuerungswissenschaft als Prüfprogramm	- 18 -
1. Europäisches und deutsches Recht	- 18 -
2. Analyse aus steuerungswissenschaftlicher Perspektive	- 20 -
VI. Der Blick über den Atlantik – Das US-amerikanische Recht als Vergleichsmaßstab.	- 20 -

B. Entwicklungslinien des finanzmarktrechtlichen naming and shaming in Deutschland und Europa	22 -
I. Einleitung.....	22 -
II. Gang der Untersuchung	22 -
III. Naming and shaming als umfassende Regulierungsstrategie des europäischen Gesetzgebers.....	22 -
1. Naming and shaming als rechtsgebietsübergreifende Regulierungsstrategie.....	22 -
2. Finanzmarktrechtliches naming and shaming im Besonderen	23 -
IV. Die „Eskalationsstufen“ des finanzmarktrechtlichen naming and shaming	24 -
V. Originär deutsches naming and shaming.....	26 -
1. Nichtfinanzmarktrechtliches naming and shaming.....	26 -
2. Finanzmarktrechtliches naming and shaming.....	28 -
VI. Das naming and shaming als internationaler Trend in der Finanzmarktregulierung – ein abschließender Rundblick	30 -
1. Naming and shaming als Regulierungsstrategie der International Standard Setting Bodies	30 -
2. Naming and Shaming – ein jurisdiktionsübergreifendes Phänomen	32 -
3. Fazit	34 -
C. Annäherungen an das Phänomen des naming and shaming	34 -
I. Einleitung.....	34 -
II. Gang der Untersuchung	35 -
III. Das naming and shaming als akzessorisches Aufsichtsinstrument.....	35 -
1. Die Akzessorietät des naming and shaming.....	35 -
2. Dimensionen der Akzessorietät.....	36 -
3. Grenzen bzw. Durchbrechung der Akzessorietät	36 -
4. Ausnahmen von der Akzessorietät des naming and shaming.....	37 -
IV. Die reputationsschädigende Wirkung des Naming and shaming – Etwas qualitativ Neues im deutschen und europäischen Recht?.....	38 -
V. Naming and shaming gegenüber natürlichen und juristischen Personen	40 -
VI. Das naming and shaming zwischen den Polen Repression und Prävention	42 -
1. Die Frage der Rechtsnatur als Weichenstellung.....	42 -
2. Die Kategorien Repression und Prävention.....	43 -
3. Zuordnung des naming and shaming zu den beiden Kategorien	47 -
D. Analyse des naming and shaming aus steuerungswissenschaftlicher Perspektive	52 -
I. Einleitung und Darstellung des Erkenntnisinteresses	52 -
II. Gang der Untersuchung	53 -
III. Systematisierung der Steuerungskategorien	53 -

1. Der Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden als Steuerungssubjekte	54 -
2. Die Aufsichtsbehörden und die der Aufsicht Unterworfenen als Steuerungsobjekte ..	54 -
3. Das naming and shaming als Steuerungsinstrument	55 -
4. Das Recht und der Markt als Steuerungsmedien	55 -
5. Steuerungsziele	56 -
6. Steuerungsbedürftigkeit und Steuerbarkeit.....	56 -
IV. Das naming and shaming als Instrument indirekter Verhaltenssteuerung?	57 -
1. Direkte und indirekte Verhaltenssteuerung.....	57 -
2. Finanzmarktaufsichtsrechtliches naming and shaming als indirekte Verhaltenssteuerung?	60 -
a.) Direkte Verhaltenssteuerung als Mittel der Wahl im Finanzmarktaufsichtsrecht...	60 -
aa.) Bußgelder	60 -
bb.) Zwangsmittel.....	61 -
b.) Schlussfolgerung	61 -
V. Vorteile und Nachteile des naming and shaming	62 -
1. Einleitung.....	62 -
2. Vorteile	63 -
a.) Reputationsschädigung durch naming and shaming – Angriff auf eine wertvolle Unternehmensressource.....	63 -
aa.) „the most reputationally sensitive people in the world“	63 -
bb.) Reputation und Reputationsschaden in der Wirtschaftswissenschaft	63 -
cc.) Die Quantifizierung von Vermögensschäden	64 -
dd.) Implikationen für das naming and shaming.....	66 -
ee.) Reputationsschäden als Bewertungsmaßstab	68 -
ff.) Empirische Untersuchungen auf dem Gebiet des Finanzmarktrechts	68 -
gg.) Zusammenfassung in Thesenform	72 -
b.) Psychosozialer Verhaltensanreiz durch naming and shaming	73 -
aa.) Die psychosoziale Dimension	73 -
bb.) Die Mittelschicht als reputationsabhängiger „Tätertypus“	73 -
cc.) „Piercing the corporate veil“	75 -
dd.) Zusammenfassung	78 -
c.) Geringe Vollzugskosten	78 -
aa.) „Die Autorität eines Hoheitsträgers und ein Mausklick“	78 -
bb.) Die Abwälzung der Vollzugskosten durch das FinDAG auf die Aufsichtsobjekte	79 -

cc.) Normative Maßgeblichkeit des Effizienzgedankens	- 80 -
dd.) Zusammenfassung	- 83 -
d.) Reduzierung von Informationsineffizienzen	- 83 -
e.) Akzeptanz des naming and shaming bei den Adressaten aufgrund der Akzeptanz von Marktmechanismen?.....	- 85 -
aa.) Das naming and shaming als marktbasierendes Regulierungsinstrument	- 85 -
bb.) Übertragbarkeit auf das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming?	- 85 -
f.) Kopplung intrinsischer und extrinsischer Motivation	- 86 -
aa.) Intrinsische und extrinsische Motivation	- 86 -
bb.) Intelligente Regulierung durch Kopplung intrinsischer und extrinsischer Motivation	- 86 -
3. Nachteile.....	- 87 -
a.) Irreversibilität	- 87 -
b.) Ausbleiben des Shaming-Effekts	- 89 -
aa.) Auseinanderfallen staatlicher und gesellschaftlicher Wertvorstellungen ..	- 89 -
bb.) Differenziertes Bild.....	- 90 -
c.) Shaming overload	- 91 -
aa.) Das Problem des Gewöhnungseffekts.....	- 91 -
bb.) shaming oveload – ein Problem im Finanzmarktrecht?	- 93 -
cc.) Quantifizierbarkeit des Gewöhnungseffekts	- 94 -
4. Zusammenfassung.....	- 95 -
a.) Einleitung.....	- 95 -
b.) Effektivität	- 95 -
aa.) Ökonomische Effektivität	- 95 -
bb.) Psychosoziale Effektivität.....	- 95 -
c.) Effizienz.....	- 96 -
d.) Akzeptanz bei den Beaufsichtigten	- 96 -
e.) Reversibilität.....	- 96 -
f.) Gesamtbild	- 96 -
VI. Naming and shaming - Ausdruck intelligenter Finanzmarktregulierung?.....	- 96 -
1. Das Konzept der intelligenten Regulierung	- 96 -
2. Naming and shaming als Ausdruck intelligenter Finanzmarktregulierung?.....	- 97 -
E. Das naming and shaming im US-amerikanischen Finanzmarktrecht	- 98 -
I. Einleitung.....	- 98 -
II. Gang der Untersuchung	- 99 -

III. Publizität als Leitmotiv US-amerikanischer Kapitalmarktregulierung im 20. Jahrhundert	- 99 -
IV. Shame sanctions	- 101 -
1. Die Renaissance der shame sanctions.....	- 101 -
2. Die shame sanctions im Lichte der Straftheorien	- 103 -
3. Shame sanctions in der Rechtspraxis US-amerikanischer Strafgerichte im Bereich des Unternehmensstrafrechts	- 104 -
4. Die „Perp-Walks“ an der Wall-Street – „justice as theatre“.....	- 104 -
V. Die Censure und der Section 21 (a) report	- 106 -
1. Censure.....	- 106 -
a.) Überblick	- 106 -
b.) Bundesstaatliche Regeln	- 106 -
c.) Censure in den Blue Sky Laws der Bundesstaaten	- 108 -
d.) Begriff, Form und Inhalt des censure.....	- 108 -
aa.) Begriff	- 108 -
bb.) Form und Inhalt.....	- 111 -
e.) Die historische Genese der kapitalmarktrechtlichen censure	- 111 -
aa.) Die 1930er-Jahre – disclosure regulation statt censure.....	- 111 -
bb.) Die 1960er-Jahre – Erstmalige Implementierung im SEA	- 111 -
cc.) Die 1970er-Jahre - Ausweitung auf den IAA und Erweiterung im SEA	- 112 -
dd.) Entwicklung seit den 1980er-Jahren – Neue Befugnisse in Zeiten von Krisen und Globalisierung	- 113 -
ee.) Resümee und Ausblick	- 114 -
f.) Die censure aus rechtsvergleichender Perspektive	- 115 -
aa.) Keine Akzessorietät des US-amerikanischen naming and shaming	- 115 -
bb.) Die censure – Präventives oder repressives Aufsichtsinstrument?.....	- 116 -
cc.) Die Rolle von Öffentlichkeit im Verfahren vor der SEC.....	- 131 -
dd.) Die censure als kapitalmarktzentrierte Maßnahme	- 135 -
ee.) Die censure als Aufsichtsinstrument gegenüber natürlichen Personen ...	- 136 -
ff.) Zusammenfassung	- 137 -
2. Der Section 21 (a) report.....	- 138 -
VI. Die Verfassungsmäßigkeit von naming and shaming	- 139 -
1. Verstoß gegen die prozedurale „due-process-clause“ durch adverse Publizität? .-	139
-	-
2. Verstoß gegen die substantive due process-clause durch naming and shaming? .-	142
-	-
a.) Substantive due process im US-amerikanischen Verfassungsrecht.....	- 142 -

b.) „Right to privacy“	- 144 -
c.) „Right of association“	- 146 -
d.) „fundamental property interest“	- 147 -
3. Verstoß gegen den Schutz vor willkürlicher Durchsuchung und Festnahme?	- 147 -
4. Verstoß gegen die double jeopardy-clause?	- 149 -
5. Zusammenfassung und Ausblick	- 152 -
VII. Zusammenfassung	- 153 -
F. Die verfassungsrechtliche Diskussion über staatliche Informationstätigkeit in Deutschland	- 154 -
I. Einleitung	- 154 -
II. Gang der Untersuchung	- 155 -
III. Systematisierung verhaltenslenkender Informationstätigkeit des Staates	- 155 -
1. Hinweise/Aufklärung	- 156 -
2. Empfehlungen	- 156 -
3. Warnungen	- 156 -
4. Das naming and shaming als staatliche Informationstätigkeit sui generis	- 156 -
IV. Die Dreipoligkeit staatlichen Informationshandelns	- 157 -
V. Staatliche Informationstätigkeit in der Rechtsprechung von BVerfG und BVerwG	- 158 -
1. Die Rechtsprechung des BVerfG in den Rechtssachen „Glykol“ und „Osho“	- 158 -
2. Die Kritik an der Rechtsprechung des BVerfG durch das juristische Schrifttum und die „Antwort“ des BVerwG	- 159 -
3. Kurskorrektur des BVerfG	- 161 -
VI. Implikationen für das finanzmarktrechtliche naming and shaming	- 161 -
G. Vereinbarkeit mit Europarecht	- 162 -
I. Einleitung	- 162 -
II. Gang der Untersuchung	- 165 -
III. Gesetzgebungskompetenz	- 166 -
1. Das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung	- 166 -
2. Naming and shaming als Gegenstand europäischer Strafrechtsgesetzgebung?	- 166 -
3. Zwischenergebnis	- 169 -
4. Annexkompetenz für Strafrecht i.w.S. bzw. Verwaltungssanktionen?	- 169 -
5. Ergebnis und Ausblick	- 172 -
IV. Prüfung am Maßstab der GrCh	- 173 -
1. Art. 15, 16 GrCh	- 173 -
2. Art. 7, 8 GrCh	- 176 -
3. Art. 17 GrCh	- 179 -
a.) Einleitung	- 179 -

b.) Die Rechtsprechung des EGMR und der EuGH zur Eigentumsgarantie	- 179 -
4. Art. 48 Abs. 1 GrCh	- 181 -
a.) Einleitung.....	- 181 -
b.) Vorüberlegungen - Bekanntmachung von bestandskräftigen und nicht bestandskräftigen Maßnahmen und Sanktionen	- 182 -
c.) Die Engel-Kriterien des EGMR	- 183 -
d.) Parameter für die Prüfung eines Verstoßes.....	- 189 -
5. Art. 50 GrCh	- 192 -
a.) Einleitung.....	- 192 -
b.) Vorüberlegungen	- 192 -
aa.) Der Grundsatz ne bis in idem im europäischen Recht	- 192 -
bb.) Rechtsnatur der akzessorischen Maßnahmen.....	- 193 -
cc.) Innerstaatliche und transnationale Geltung.....	- 193 -
c.) Die Rechtsprechung des EuGHs zu Art. 50 GrCh	- 194 -
V. Exkurs: Die Prüfung am Maßstab des Grundgesetzes	- 197 -
1. Bedeutung des Prüfungsmaßstabs.....	- 197 -
2. Art. 12 GG	- 197 -
3. Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 1 Abs. 1 GG	- 198 -
4. Art. 14 GG	- 199 -
5. Unschuldsvermutung	- 200 -
6. Ne bis in idem	- 200 -
VI. Prüfung am Maßstab der Grundfreiheiten	- 201 -
1. Ausgangsbefund: Stiefmütterliche Behandlung der Grundfreiheiten in der Literatur zum naming and shaming.....	- 201 -
2. Keine marktsplattende Wirkung von sekundärrechtlichem naming and shaming-	201 -
3. Residuale Bedeutung der Grundfreiheiten	- 203 -
VII. Eingriffsqualität von Bekanntmachungen	- 205 -
VIII. Verhältnismäßigkeit	- 207 -
1. Einleitung.....	- 207 -
2. Vorüberlegungen.....	- 207 -
a.) Die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie – Auswirkungen auf das finanzmarktrechtliche naming and shaming?	- 207 -
aa.) Die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie	- 207 -
bb.) Maßgeblichkeit für unionales und deutsches Finanzmarkt-shaming?	- 208 -
b.) Weiter Beurteilungsspielraum auch nach Inkrafttreten der GrCh?	- 210 -
3. Legitimes Ziel	- 214 -
4. Geeignetheit	- 214 -

5. Erforderlichkeit.....	- 216 -
6. Angemessenheit.....	- 217 -
a.) Prüfungsmaßstab	- 217 -
b.) Unverhältnismäßigkeit wegen nachteiligen Wirkungen auf Dritte?.....	- 218 -
c.) Unverhältnismäßigkeit wegen fehlender Steuerbarkeit von naming and shaming?	- 220 -
aa.) Problemaufriss.....	- 220 -
bb.) Die Verhältnismäßigkeitsklausel als Ausweg aus dem Dilemma?	- 221 -
cc.) Die Unbeherrschbarkeit als hinzunehmender „Kollateralschaden“?	- 222 -
7. Präzisierungen und Ergänzungen	- 225 -
a.) Übertragbarkeit des Befunds auf das GG und die EMRK	- 225 -
b.) Unterschiedliche Bewertung bei natürlichen und juristischen Personen?	- 225 -
c.) Differenzierung zwischen behördlichem und gerichtlichem naming and shaming .	- 226 -
d.) Verbleibende Spielräume für gefahrenabwehrrechtliches naming and shaming ...	- 227 -
e.) Keine Übertragbarkeit auf naming and shaming durch private Akteure	- 229 -
H. Rechtspolitische Schlussbetrachtung.....	- 230 -
I. Zusammenfassung in Thesenform	- 232 -

Einführung

„*Naming and shaming ist en vogue*“.¹ Seit Beginn der Jahrtausendwende schafft der europäische Gesetzgeber unaufhörlich neue Tatbestände, welche die Behörden zu Bekanntmachung von Maßnahmen und Sanktionen ermächtigen, die gegen eine bestimmte Person aufgrund eines bestimmten Fehlverhaltens verhängt wurden. Entsprechende Normen finden sich rechtsgebietsübergreifend, wobei das naming and shaming im Finanzmarktrecht eine besonders prominente Rolle einnimmt und hier flächendeckend und engmaschig eingesetzt wird. Den Trend facht aber nicht nur der europäische, sondern in zunehmendem Maße auch der deutsche Gesetzgeber an. Auch ohne hierzu durch europarechtliche Vorgaben verpflichtet zu sein, hat der deutsche Gesetzgeber zuletzt mehrfach Normen geschaffen, welche Behörden zur Bekanntmachung von Verstößen ermächtigen oder gar verpflichten. Ganz offensichtlich emanzipiert sich das naming and shaming in Teilen von seinem europarechtlichen Wurzeln und entwickelt ein Eigenleben im deutschen Recht.

Naming and shaming liegt aber nicht nur im Trend, es ist auch hoch umstritten. Anlass für Kritik bietet vor allem der Umstand, dass der staatliche Vollzug in private Hände gegeben wird. Die Öffentlichkeit ist nicht mehr nur Folge der Verhängung einer staatlichen Maßnahme, sie selbst wird zur staatlichen Maßnahme. Der Vorwurf der Rückkehr des mittelalterlichen Prangers steht im Raum. Es drohen, so viele Kritiker, völlig unverhältnismäßige Reputationsschäden für die Betroffenen. Naming and shaming erweist sich auch noch aus einem anderen Grund als bemerkenswerte Innovation: Der Staat bedient sich hier nicht eines klassischen imperativen Aufsichtsinstruments, welches sich mit Zwang durchsetzen lässt, sondern setzt auf die indirekte Wirkung der Marktkräfte. Medium der Steuerung ist nicht mehr „nur“ das Recht, sondern vor allem auch der Markt. Dies kann man einerseits als eine Form der „smarten Regulierung“ begrüßen, andererseits aber auch als abzulehnendes Einsickern einer Marktlogik in Regelungsmaterien auffassen, deren gefahrenabwehrrechtliche Zielsetzungen sich mit einer solchen Logik nicht vertragen. Die Beurteilung „des Markts“ hinsichtlich der Schädlichkeit eines bestimmten Verhaltens ist nämlich nicht notwendig mit rechtlichen Kategorien identisch. Zusätzliche Irritationen stiftet der unklare Charakter des naming and shaming, der sich zumindest auf den ersten Blick nicht eindeutig den Kategorien Prävention oder Repression zuschlagen lässt.

Die mannigfaltigen Rechtsfragen, welche das naming and shaming aufwirft, haben in den letzten Jahren zu einem stetigen Anwachsen der einschlägigen Literatur geführt. Zuletzt haben sich erstmals zwei Monografien mit dem

¹ So der erste Satz des Aufsatzes von *Irmischer*, Rechtsschutz gegen „naming and shaming“ im EU-Rechtsschutzsystem – eine Analyse anhand des Single Supervisory Mechanism (SSM), EWS 2016, 318 (318).

bankenrechtlichen naming and shaming einerseits² und dem kapitalmarktrechtlichen naming and shaming andererseits befasst.³ Während gerade die beiden letztgenannten Arbeiten beträchtlich zur Erhellung des Gegenstandes beigetragen haben – dies gilt vor allem für die Frage der Einordnung des naming and shaming als präventiv oder repressiv – sind viele Aspekte des Themas nach wie vor nur unzureichend beleuchtet. Die vorliegende Arbeit möchte zur Schließung bestehender Erkenntnislücken beitragen. Zum einen sollen im Rahmen einer umfassenden steuerwissenschaftlichen Untersuchung unter Einschluss der Erkenntnisse von Ökonomie, Psychologie und Kriminologie die Wirkungen und Wirkungsbedingungen des naming and shaming im Wege eines interdisziplinären Ansatzes offengelegt werden. Ohne diese Vorarbeit scheint eine sinnvolle juristische Bewertung nämlich nicht möglich. Zum anderen soll das finanzmarktrechtliche naming and shaming US-amerikanischen Zuschnitts beleuchtet werden. Trotz des von vielen Autoren angeführten Umstands, dass es sich beim naming and shaming um ein aus der angelsächsischen Welt stammendes Phänomen handelt, fehlt es hier bisher überraschenderweise an einer rechtsvergleichenden Betrachtung. Hier harret vor allem die Frage der Klärung, ob und inwieweit das unionale naming and shaming auf US-amerikanischen Vorbildregelungen beruht. Dieser Frage soll vorliegend nachgegangen werden. Auf Basis dieser Vorarbeit soll dann abschließend die letztlich entscheidende Frage beantwortet werden, ob das gegenwärtige naming and shaming-Regime mit unionalem und nationalem Verfassungsrecht vereinbar ist. Hier soll auch der bisher gänzlich ignorierten Frage nachgegangen werden, wie sich das finanzmarktrechtliche naming and shaming mit den europäischen Grundfreiheiten verträgt. Ohne die Unterschiede und Besonderheiten der jeweiligen Teilgebiete des Finanzmarktrechts zu übergehen, soll bei alledem der Versuch unternommen werden, verallgemeinerungsfähige Aussagen zu treffen, die nicht nur für bestimmte Teilbereiche des Finanzmarkts gelten, sondern im Allgemeinen Gültigkeit besitzen.

Der Gang der Untersuchung ist dabei im Einzelnen wie folgt: Zunächst soll eine Begriffsklärung vorgenommen werden, der Untersuchungsgegenstand abgesteckt und das Prüfprogramm sowie der rechtsvergleichende Maßstab entwickelt werden **(A)**. Sodann sollen die Entwicklungslinien des finanzmarktrechtlichen naming and shaming nachgezeichnet werden **(B)**. In einem nächsten Schritt erfolgt eine heuristische Annäherung an das Phänomen des naming and shaming, indem einige allgemeine Wesensmerkmale näher untersucht werden **(C)**. Daran anschließend soll dann das naming and shaming einer steuerwissenschaftlichen Analyse unterzogen werden **(D)**. In einem fünften Schritt soll das naming and shaming im US-amerikanischen Finanzmarktrecht in den Blick genommen werden **(E)**. Zumindest im Überblick

² *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019.

³ *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019.

soll sodann die verfassungsrechtliche Diskussion über staatliche Informationstätigkeit in Deutschland nachgezeichnet und deren Implikationen für den vorliegenden Untersuchungsgegenstand erläutert werden (F). Fußend auf dieser Vorarbeit, soll sodann die Vereinbarkeit des naming and shaming mit Europarecht geklärt werden (G). In einem vorletzten Schritt soll im Rahmen einer rechtspolitischen Schlussbetrachtung ein Ausblick auf einen möglichen zukünftigen Umgang mit dem Instrument des naming and shaming gegeben werden (H). Die Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung in Thesenform (I).

A. Begriffsklärung, Untersuchungsgegenstand, Prüfprogramm und Vergleichsmaßstab

I. Einleitung

Schon eine cursorische Sichtung der einschlägigen Literatur offenbart eine nicht unerhebliche Begriffsverwirrung. Neben dem für den Titel dieser Arbeit gewählten Begriff des „*naming and shaming*“ ist in der Literatur mitunter von „*negativer Publizität*“, „*Negativpublizität*“, teilweise auch von „*adverser Publizität*“ die Rede. Wieder andere, insbesondere in der strafrechtlichen Literatur, sprechen von „*Ehrenstrafen*“ bzw. „*shame sanctions*“. Das deutsche und europäische Gesetz verwendet den sachlich klingenden Begriff der „*Bekanntmachung*“ (im Englischen „*Publication*“), das amerikanische und britische hingegen spricht moralisierend von „*censure*“ (Tadel). Vor dem Hintergrund dieser terminologischen Unklarheit muss am Anfang dieser Arbeit eine erste Entwirrung der Begrifflichkeiten stehen.

II. Gang der Untersuchung

Im Folgenden werden zunächst die in der naming and shaming-Debatte gebräuchlichen Begriffe näher beleuchtet (III). Anschließend wird das Finanzmarktrecht als Untersuchungsgegenstand umrissen (IV.). In einem nächsten Schritt wird das Prüfprogramm der Arbeit in Gestalt des deutschen und europäischen Rechts sowie der Steuerungswissenschaft entworfen (V.). Abschließend wird auf das US-amerikanische Finanzmarktrecht als Gegenstand des Rechtsvergleichs eingegangen (VI.).

III. Begriffsklärung

1. Naming and shaming

Naming and shaming meint nach einer von Vervessos vorgeschlagenen Definition, die sich an Definitionsversuchen in der US-amerikanischen Literatur orientiert, die Veröffentlichung des Namens einer natürlichen und/oder juristischen Person (naming) unter Angabe eines Negativums in Form der Erwähnung des Verstoßes gegen eine Rechtsnorm und/oder der dagegen verhängten Sanktion bzw. Maßnahme (shaming).⁴ Mit dem Begriff

⁴ Vervessos, Das naming and shaming als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt/Tzouganatos (Hrsg.), Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, Beiträge aus Deutschland und Griechenland, 2014, S.149, (152). Vgl. zu den in der Sache sehr ähnlichen Definitionen im US-amerikanischen Schrifttum *Kahan/Posner*, Shaming White-Collar Criminals: A Proposal for Reform of the Federal Sentencing Guidelines, *The Journal of Law & Economics*, 42

naming and shaming lassen sich sowohl Sachverhalte beschreiben, die durch den gezielten Einsatz durch den Staat charakterisiert sind, als auch solche, bei denen nichtstaatliche Akteure Öffentlichkeit nutzen, um auf das Fehlverhalten bestimmter Unternehmen oder Staaten aufmerksam zu machen.⁵ Häufig wird darauf hingewiesen, dass das Phänomen seine Wurzeln im angelsächsischen Rechtsraum habe.⁶ Bei dieser richtigen Feststellung ist freilich zu berücksichtigen, dass weder das britische noch das amerikanische Recht diesen Begriff kennen. Das US-amerikanische und britische Kapitalmarktrecht spricht vielmehr von *censure* d.h. Tadel.⁷ Das naming and shaming hat sich allerdings zunächst in den USA und dann auch in Deutschland als beliebtes Schlagwort in der öffentlichen Debatte erwiesen. Insbesondere in der rechtspolitischen Diskussion wird der gezielte Einsatz von reputationsschädigender Publizität zum Zwecke der Sanktion und/oder Verhaltenssteuerung mit diesem Begriff umschrieben.⁸ Im Gegensatz zu den übrigen, sogleich zu erörternden Begriffen, ist der Terminus des naming and shaming weniger klar einer der drei Säulen des Rechts zurechenbar zwischen denen man in Deutschland zu unterscheiden pflegt. Öffentlich-rechtliche, strafrechtliche und selbst zivilrechtliche Sachverhalte können unter diesen Begriff subsumiert werden. Er bietet sich daher als Oberbegriff an.

2. Negative Publizität

Insbesondere in der Kommentarliteratur zum KWG und WpHG stößt man auf den Begriff der „*negativen Publizität*“,⁹ mit dem die Ermächtigung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Veröffentlichung von Maßnahmen und Sanktionen umschrieben wird. Der Begriff hat einiges für sich, da er den Tatbestand durchaus präzise beschreibt: Mit der Bekanntmachung wird Publizität d.h. Öffentlichkeit geschaffen. Diese muss auch als negativ charakterisiert werden, erstens deshalb, weil Gegenstand der Veröffentlichung eine staatliche Reaktion (in der Regel Maßnahme oder

(1999), 365 (385); *Skeel*, Shaming in Corporate Law, University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811 (1820)

⁵ Insbesondere das Völkerrecht und das Umweltrecht sind prominente Beispiele für den Einsatz von naming and shaming durch NGOs. Da private Akteure nicht grundrechtsverpflichtet sind, ergeben sich, zu mindestens aus der Warte des öffentlichen Rechts, insofern allerdings weit weniger Probleme als beim Einsatz im Wege der staatlichen Sanktion. Bedienen sich Private des naming and shaming, verlagert sich die juristische Debatte über dessen Zulässigkeit in das Zivilrecht. Dort können öffentlich-rechtliche Aspekte aufgrund der mittelbaren Drittwirkung der Grundrechte allerdings wieder an Relevanz gewinnen.

⁶ *Vervessos*.: Das naming and shaming als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt/Tzouganatos (Hrsg.), Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, Beiträge aus Deutschland und Griechenland, 2014, S.149, (151); *Waßmer* in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 2. Auflage 2016, § 40b Rn. 4; *Fleischer*: Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2004, S. 437 (475).

⁷ Siehe dazu unter A. III. 6.

⁸ Als ein Beispiel von vielen mag hier die jüngste rechtspolitische Debatte über den Antikorruptionsbericht der EU dienen. Siehe dazu *Heger*, EU verabschiedet sich vom Antikorruptionsbericht – zu Recht?, ZRP 2017, 186 (187).

⁹ *Eckner* in: Reischauer/Kleinhaus, KWG Kommentar, IV. Band, Stand: Ergänzungslieferung 1/18, § 60c Rn. 2; *Waßmer* in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 2. Auflage 2016, § 40b Rn. 3.

Sanktion) anlässlich eines Fehlverhaltens des Betroffenen ist. Zum anderen, weil die Reaktion der Öffentlichkeit auf die Bekanntmachung nach der Vorstellung des Gesetzgebers negativ in dem Sinne ausfallen wird, dass es zu einem Reputationsverlust des Betroffenen kommt.

Gleichwohl ist die Verwendung des Begriffs der „negativen Publizität“ geeignet, einige Verwirrung auslösen. Denn im deutschen Handelsrecht meint negative Publizität, dass der Rechtsverkehr auf das Schweigen des Handelsregisters hinsichtlich einer eintragungsfähigen Tatsache vertrauen darf und sofern diese nicht eingetragen und bekanntgemacht ist, im Rechtsverkehr nicht gegen sich gelten lassen muss, § 15 Abs. 1 HGB. Es geht insofern also gerade nicht um eine Veröffentlichung, sondern im Gegenteil um das Fehlen einer solchen. Um derartige Missverständnisse zu vermeiden wird der Begriff der negativen Publizität im Folgenden vermieden.¹⁰

3. Adverse Publizität

Aufgrund der handelsrechtlichen Konnotation des Begriffs der negativen Publizität ist von *Reimer* vorgeschlagen worden Publikumsinformationen, die als Sanktionsmittel eingesetzt werden, in Anlehnung an das Rechnungslegungsrecht¹¹ als adverse Publizität zu bezeichnen.¹² Diesem Beispiel folgen Teile der finanzmarktrechtlichen,¹³ sowie umweltrechtlichen¹⁴ Literatur. Das Adjektiv „advers“ stammt aus dem Lateinischen. Dort kann das Adjektiv „*adversus*“, abhängig vom Kontext, u.a. „*entgegen*“, „*gegnerisch*“ „*feindlich*“ oder auch „*ungünstig*“ bedeuten.¹⁵ Ungünstige Publizität dürfte dabei die wohl treffendste Beschreibung des hier in Rede stehenden Phänomens sein, führt doch die Veröffentlichung des Fehlverhaltens im wahrsten Sinne des Wortes dazu, dass der Betroffene die Gunst der Öffentlichkeit verliert. Im Folgenden soll im Anschluss an die Literatur der Begriff der adversen Publizität ebenfalls gebraucht werden. Seine Verwendung bietet sich rechtsgebietsübergreifend überall dort an, wo der

¹⁰ Ein Kompromiss wäre die Verwendung des Begriffs „Negativpublizität“. Diesen Terminus wählt namentlich *Wollenschläger*, Staatliche Verbraucherinformation als neues Instrument des Verbraucherschutzes, *VerwArch* 102 (2011), 20 (24). Aufgrund seiner sprachlichen Nähe zum Begriff der negativen Publizität soll im Folgenden jedoch auch auf die Verwendung dieses Begriffs verzichtet werden.

¹¹ Siehe zum Einsatz adverser Publizität im Rechnungslegungsrecht: *Lohwasser*, Effizienz der Kapitalmärkte durch Enforcement von IFRS, 2006, S. 32; Allerdings wird auch im Rechnungslegungsrecht teilweise von „negativer Publizität“ gesprochen, *Mock*, in: Hirte/Möllers (Hrsg.), *Kölner Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz*, 2. Auflage 2014, § 37 q Rn. 1.

¹² *Reimer*, Adverse Publizität - Der Pranger im Verwaltungsrecht, *JöR* 58 (2010), 275 (275) Fn. 5.

¹³ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 16 f.; *Seibt/Wollenschläger*, Europäisierung des Transparenzregimes: Der Vorschlag der Europäischen Kommission zur Revision der Transparenzrichtlinie, *AG* 2012, 305 (313).

¹⁴ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5 Rn. 1315, der die „nachteilige Öffentlichkeitswirkung“ als zentrales Merkmal adverser Publizität betrachtet und neben der Sanktion auch Verhaltenssteuerung und Durchsetzung ordnungsrechtlicher Pflichten als wesensmäßige Wirkung sieht.

¹⁵ *Pons*, <https://de.pons.com/%C3%BCbersetzung/latein-deutsch/adversus>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

Gesetzgeber potenziell reputationsschädigende Öffentlichkeit zum Zwecke der Verhaltenssteuerung und/oder Sanktionierung einsetzt.

4. Bekanntmachung

Sowohl der deutsche als auch der europäische Gesetzgeber wählen rechtsgebietsübergreifend den Begriff der Bekanntmachung („*Publication*“) für die Veröffentlichung von Maßnahmen und Bußgeldern auf der Internetseite der Aufsichtsbehörden. Sie verzichten damit wie auch das US-amerikanische Recht auf das aus der rechtspolitischen Debatte vertraute Schlagwort des *naming and shaming*.¹⁶ Der Begriff der Bekanntmachung hat insbesondere im privaten Wirtschaftsrecht Deutschlands eine gewisse Tradition und findet sich verschiedentlich im AktG, GmbHG und HGB.¹⁷ Die Bekanntmachungen dienen dort dem Zweck der Schaffung von Öffentlichkeit, ohne dass damit eine wie auch immer geartete Abschreckung oder Sanktionierung intendiert ist. In diesem ursprünglichen Sinne ist der Begriff gewissermaßen neutral, erfährt aber durch die nunmehr zum Zwecke der Sanktionierung oder auch Gefahrenabwehr vorgesehenen Bekanntmachung eine neue Bedeutung.

5. Shame sanctions

In der US-amerikanischen Literatur wird seit den 80er- Jahren eine intensive Debatte über die Renaissance sogenannter „*shame sanctions*“ geführt.¹⁸ Insbesondere gegenüber Sexual-, Erst-, und Wirtschaftsstraftätern werden derlei Sanktionen von US-amerikanischen Gerichten in zunehmendem Maße verhängt.¹⁹ Der Begriff hat eine ganz klar strafrechtliche Konnotation und lässt sich dem zurechnen, was in Deutschland auch als Kriminalstrafrecht bzw. Strafrecht im engeren Sinne bezeichnet wird. Das dem Aufsichtsrecht verhaftete unionale Finanzmarkt-naming-and-shaming scheint daher auf den ersten Blick mit diesen Shame Sanctions wenig zu tun zu haben. Die weitere Untersuchung wird allerdings zeigen, dass die Abgrenzung hier bei weitem nicht so einfach ist, wie dies zunächst den Anschein haben mag und es zu einer gewissen Verwischung strafrechtlicher und öffentlich-rechtlicher Kategorien kommt.

¹⁶ *Irmscher* weist allerdings darauf hin, dass sich der Begriff des *naming and shaming* vereinzelt auch in den offiziellen Sprachgebrauch der EU eingeschlichen hat, die z.B. in der Folgenabschätzung zur MAR-RL (SEC 2011, 1217 final, 54, 172) mit Blick auf Bekanntmachungen ausdrücklich von „*name and shame*“ spricht. *Irmscher* Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „*naming and shaming*“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 18; Tatsächlich sprach die Kommission aber auch schon 10 Jahre zuvor in einer Mitteilung zum 6. Umweltaktionsprogramm ganz ausdrücklich davon, dass sie die Absicht verfolge eine „*name-shame-and-fame*“-Strategie zu verfolgen. In der deutschen Fassung der Mitteilung wird dies etwas sperrig als „*Politik des öffentlichen Aufzeigens guter und schlechter Beispiele*“ bezeichnet. KOM 2001 0031, 2.1.

¹⁷ Im AktG z.B. in § 25 AktG; Im GmbHG z.B. in § 12 GmbHG; im HGB z.B. in dem bereits erwähnten § 15 HGB.

¹⁸ *Whitman*, What is Wrong with Inflicting Shame Sanctions?, *The Yale Law Journal* 107 (1998), 1055 (1056).

¹⁹ *Whitman*, What is Wrong with Inflicting Shame Sanctions?, *The Yale Law Journal* 107 (1998), 1055 (1064).

6. (Public) Censure

Im Kapitalmarktrecht des Vereinigten Königreichs und der Vereinigten Staaten von Amerika bezeichnet man die öffentliche Beschämung von Finanzmarktteilnehmern als „(public) censure“.²⁰ Es geht dem Wortsinne nach folglich um „Tadel“ von Seiten der Aufsichtsbehörde bzw. die Erteilung einer „Rüge“. Qualitativ scheint dies zunächst ein „Plus“ gegenüber der bloßen Bekanntmachung des Unionsrechts zu sein, der das moralische Element des Tadels abgeht. Es handelt sich bei der censure – anders als beim unionsrechtlichen naming and shaming - auch um kein neuartiges Phänomen, sondern um ein etabliertes Instrument der Aufsicht, das durch den US-amerikanischen Kapitalmarktgesetzgeber bereits seit vielen Jahrzehnten genutzt wird.²¹

IV. Das Finanzmarktrecht als Untersuchungsgegenstand

1. Der Finanzmarkt und das Finanzmarktrecht

Den Gegenstand dieser Untersuchung soll das Finanzmarktaufsichtsrecht bilden. Der Finanzmarkt ist in einem umfassenden Sinne jeder Markt, an dem Angebot und Nachfrage nach Geld oder geldwerten Titeln zusammenkommen.²² Teilweise wird insofern auch von „*Finanzwirtschaft*“ gesprochen, die der „*Realwirtschaft*“ gegenübergestellt wird und ebenfalls in einem weiten Sinne als „*die gesamte finanzielle Seite des Wirtschaftens*“ begriffen wird.²³ Das Finanzmarktrecht umfasst damit neben dem Recht, welches den Wertpapierhandel regelt, auch alle Regelungsmaterien, die das Banken- und Versicherungswesen betreffen.²⁴ Der Begriff des Finanzmarktrechts ist mithin insbesondere weiter als der Begriff des Kapitalmarktrechts, der ausschließlich das Recht des Wertpapierhandels meint.²⁵

Der hier gewählte Untersuchungsgegenstand ist somit ein äußerst umfassender. Dies ist nicht zwingend. Denkbar wäre es beispielsweise auch

²⁰ Vgl. Sec. 66 (3) (b) Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA); Sec. 87 M FSMA; Sec. 91 (3); Sec. 123 (3) FSMA; Sec. 205 FSMA; vgl. zur censure im US-amerikanischen Recht noch ausführlich unter E. V. 1.; Während das Gesetz in den USA lediglich von „censure“ spricht, bezeichnet der FSMA die öffentliche Maßregelung als „public censure“.

²¹ Vgl. zu der historischen Genese der censure im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht noch E. V. 1. e.).

²² *Schneider*, Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Auflage 1992, S. 27 f.; *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht und kapitalmarktrelevantes Gesellschaftsrecht, 2. Auflage 2010, Rn. 1.8; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 67; *Halfpap*, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA – Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 3.

²³ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 63

²⁴ *Walla*, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 40 Rn. 2; *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 169.

²⁵ *Lutter/Bayer/Schmidt*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 6. Auflage 2017, Rn. 14.6; *Walla*, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 40 Rn. 2; Zu dem Begriff des Kapitalmarktrechts und den mit ihm verbundenen Abgrenzungsschwierigkeiten siehe, *Lenenbach*, Kapitalmarktrecht Rn. 1.9 ff.; *Halfpap*, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA - Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 3.

nur den Einsatz des naming and shaming im Banken-²⁶ oder Kapitalmarktrecht²⁷ in den Blick zu nehmen. Ein solches Vorgehen hätte auch den Vorzug, dass es zu einer komplexitätsreduzierenden Fokussierung führt. Die Zahl der Bekanntmachungstatbestände hat mittlerweile eine Dimension angenommen, die sich durchaus als unübersichtlich charakterisieren lässt. Wie noch zu sehen sein wird, weisen die verschiedenen naming-and-shaming-Vorschriften große Gemeinsamkeiten auf, weichen aber im Detail dann doch häufig voneinander ab, was bei generalisierenden Aussagen stets mitbedacht werden muss. Eine umfassende Betrachtung erscheint allerdings trotz dieser Fallstricke sachdienlich, da der europäische Gesetzgeber das naming and shaming als Instrument im Rahmen einer umfassenden Sanktionsstrategie einsetzt, die den gesamten Finanzdienstleistungssektor betrifft.²⁸ Diese Sanktionsstrategie ist letztlich Fortentwicklung der sanktionsbezogenen Vorschläge des La Rosière-Berichts,²⁹ der ebenfalls eine holistische, auf das gesamte Finanzsystem bezogene Perspektive einnimmt.³⁰ Der Notwendigkeit einer solchen umfassenden Perspektive im Allgemeinen ergibt sich nicht zuletzt auch aus dem Umstand, dass sich eine zunehmende Verwischung der Grenzen zwischen den einzelnen Marktsegmenten beobachten lässt³¹ und gleichzeitig die Zahl sogenannter Finanzkonglomerate zunimmt, d.h. einer Unternehmensgruppe oder Untergruppe, deren Unternehmen in unterschiedlichen Sektoren des Finanzsektors tätig sind.³² Mittlerweile haben diesem Umstand viele Industriestaaten einschließlich Deutschland auch organisatorisch Rechnung getragen, indem sie eine Allfinanzaufsicht etabliert haben.³³

2. Das naming and shaming als Instrument der Regulierung und Aufsicht des Finanzmarkts

Das naming and shaming ist in erster Linie ein Instrument der Finanzmarktregulierung und Finanzmarktaufsicht. Mit Regulierung ist hier die Rechtsetzung gemeint, unter dem Begriff der Aufsicht hingegen wird

²⁶ So konzentriert sich etwa die Untersuchung von *Irmscher* ausschließlich auf das bankenrechtliche naming and shaming. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019.

²⁷ Dem kapitalmarktrechtlichen naming and shaming widmet sich in monographischer Form *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht - Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019.

²⁸ KOM (2010) endg., Der holistische Ansatz der Kommission ist schon aus dem Titel der Mitteilung „Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor“ ersichtlich.

²⁹ De Larosièrè-Bericht, S. 26 Rn. 83 f., S. 56 Rn. 198 ff.

³⁰ KOM (2010) 716 endg., S. 1; La Rosière-Bericht, S. 6 Rn. 1 ff.

³¹ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 173; *Becker*, Die Reform der Finanzmarktaufsicht, DÖV 2010, 909 (915).

³² *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 173 f.; *Wymeersch*, The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors, EBOR 8 (2007), 237 (259 ff.); vgl. auch die Legaldefinition des Finanzkonglomerats in § 1 II FKAG; *Röhl* hingegen meint eine Abschwächung des Trends zum Allfinanzkonzern zu erkennen *Röhl*, Finanzmarktaufsicht, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), Regulierungsrecht, 2010, § 18 Rn. 8.

³³ Siehe zu einer ausführlichen Darstellung dieser Entwicklung, *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 172 ff.

vorliegend die Rechtsdurchsetzung verstanden.³⁴ Mit Instrument ist gemeint, dass es um eine der Verwaltung gesetzlich vorgegebene Handlungsform geht, deren sich diese zur Verwirklichung der Ziele der Aufsicht bedient.³⁵ Wie noch zu zeigen sein wird, handelt es sich nicht um ein klassisches imperatives Instrument,³⁶ sondern um ein neuartiges Instrument, welches auf Verhaltenseinwirkung durch die Mobilisierung von Privaten setzt.

Die Rechtswirklichkeit ist heute allerdings auch durch Sachverhalte geprägt, in denen das naming and shaming von nichtstaatlichen Akteuren des Finanzmarkts privatautonom eingesetzt wird. Prominentestes Beispiel ist insofern der Einsatz von naming and shaming im Freiverkehr der Deutschen Börse AG. Nach § 24 der AGBs für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse ist die Deutsche Börse AG berechtigt, eine verhängte Vertragsstrafe zu veröffentlichen.³⁷ Diese Formen adverser Publizität, die statt durch das öffentliche, vor allem durch das private Recht geprägt sind, sollen vorliegend nicht untersucht werden, wenngleich insbesondere die im zweiten Teil der Arbeit angestellten interdisziplinären Überlegungen zu den ökonomischen und psychologischen Wirkungen des naming and shaming auch für sie gelten dürften.

3. Die BaFin, EZB und die ESMA als Aufsichtssubjekte

Wie oben gezeigt bildet der Einsatz des naming and shaming durch den Staat den Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit. Genauer gesagt geht es um den Einsatz durch die Verwaltung als vollziehende Gewalt im Rahmen der Finanzmarktaufsicht. Die Verwaltung wird insofern auch als Aufsichtssubjekt bezeichnet.³⁸ Dies betrifft in erster Linie die BaFin. Die europäischen Aufsichtsbehörden (european supervisory authorities, ESA) und die EZB verfügen demgegenüber kaum über Befugnisse zum naming and shaming. Dies ist maßgeblich dem Umstand geschuldet, dass nach der europäischen Aufsichtsstruktur die ESA über keine direkten Aufsichtsbefugnisse verfügen sollen, sondern stattdessen nach dem „watch the watchers-Modell“ über die

³⁴ Hopt, Auf dem Weg zu einer neuen europäischen und internationalen Finanzmarktarchitektur, NZG 2009, 1401 (1402); Walla, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 40 Rn. 2; Wymeersch, Europe's financial regulatory bodies, in: Birkmose/Neville/Sørensen (Hrsg.), The European financial market in transition, S. 258; Wymeersch, The Future of Financial Regulation and Supervision in Europe, CML Review 42 (2005), 987 (988); So auch der La Rosière-Bericht, der allerdings auch auf darauf hinweist, dass sich diese Begriffe in der Praxis nicht immer klar voneinander trennen lassen, La Rosière-Bericht, S. 15 Rn. 38; Siehe zur Kritik an dem Begriff Regulierung, Ruthig/Storr, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Auflage 2020, § 1 Rn. 23.

³⁵ Thiele, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 201 ff.

³⁶ Vgl. dazu Thiele, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 219 ff.

³⁷ Deutsche Börse AG, Allgemeine Geschäftsbedingungen der Deutsche Börse AG für den Freiverkehr an der Frankfurter Wertpapierbörse v. 09.12.2019, S. 20, <https://www.deutsche-boerse-cash-market.com/resource/blob/42002/00c2d70dd0cfef05e772a0b83247d0a0/data/AGB-Freiverkehr-2019-12-09.pdf>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

³⁸ Thiele, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 167; Allgemein zur Rolle der Verwaltung als Aufsichtssubjekt der Wirtschaftsaufsicht, Hecker, Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht- Öffentlich-rechtliche Probleme staatlicher Wirtschaftsinterventionen zur Steigerung der Funktionsfähigkeit des Marktes, 2007, S. 13.; Halfpap hingegen spricht vom Staat als „Subjekt der Regulierung“, Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA - Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 8.

nationalen Aufsichtsbehörden (NCA) wachen sollen.³⁹ Es existieren allerdings auch wichtige Ausnahmen. Zunächst verfügt die Europäische Zentralbank (EZB), über die direkte Befugnis hierzu nach Art. 132 der SSM-Rahmen VO. Ferner auch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) soweit es um die Rating-Agenturen geht, die ihrer direkten Aufsicht unterstehen.⁴⁰ Diese Befugnis ergibt sich insoweit aus Art. 24 Abs. 1 lit. e.) Ratingagentur-VO. Die ESMA ist zudem gehalten Geldbußen und Zwangsgelder, die sie wegen Verstoßes gegen die EMIR verhängt hat, grundsätzlich zu veröffentlichen, Art. 68 Abs. 1 EMIR. Auch insoweit handelt es sich um eine Ausnahme von der Regel der indirekten Aufsicht, da der ESMA die direkte Aufsicht über die Transaktionsregister für außerbörslich gehandelte Derivate übertragen ist.⁴¹ In dem Maße in dem sich der europäische Gesetzgeber über die bestehenden direkten Befugnisse hinaus zukünftig von dem watch the watchers-Modell entfernt und den ESA unmittelbare Aufsichtsbefugnisse übertragen wird, verändert sich das Subjekt der Aufsicht und damit auch das Subjekt des naming and shaming. Solche Bestrebungen haben bereits konkrete Gestalt angenommen. So haben sich das Europäische Parlament und der Rat auf eine Reform des europäischen Systems der Finanzaufsicht (ESFS) geeinigt, in dessen Zuge der ESMA u.a. auch direkte Aufsichtsbefugnisse über kritische Benchmarks sowie Bereitsteller konsolidierter Datenticker übertragen werden.⁴² Die entsprechenden Neuerungen gelten seit dem 01.01.2022.⁴³

Einen Sonderfall bildet die gelegentlich ebenfalls als naming and shaming apostrophierte Möglichkeit der ESA, die Nichtbefolgung ihrer Leitlinien und Empfehlungen durch die NCA publik zu machen.⁴⁴ Einen Sonderfall bildet diese Kategorie von naming and shaming schon deshalb, weil hier europäische Aufsichtssubjekte – Europäische Bankenaufsichtsbehörde (EBA), ESMA und die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) – die NCA (z.B. die BaFin) „an den Pranger stellen“. Es fehlt also an dem für das naming and shaming typischen subordinationsrechtlichen Charakter.⁴⁵ Wie

³⁹ *Walla*, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 153 f. Rn. 46; *Thiele* spricht auch von den nationalen Aufsichtsbehörden als „zentrale Akteure“ der europäischen Aufsicht, *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 529; *Kothamäki* schreibt ihnen eine „Hauptrolle in Europa“ zu, *Kothamäki*, Die Reform der Bankenaufsicht in der Europäischen Union, 2012, S. 65.

⁴⁰ Vertiefend zur Aufsicht der ESMA gegenüber den Ratingagenturen *Walla*, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 157 Rn. 57.

⁴¹ *Walla*, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 157 Rn. 58.

⁴² Art. 40 VO Abs. 1 (EU) 2016/1011 n.F. sowie Art. 2 Abs. 1 Nr. 18 VO (EU) 600/2014 n.F.

⁴³ Art. 7 VO (EU) 2019/2175.

⁴⁴ Die Rechtsgrundlagen finden sich in Artikel 16 Abs. 3 Unterabs. 3 der VO (EU) Nr. 1094/2010), Artikel 16 Abs. 3 Unterabs. 3 der VO (EU) Nr.1093/2010 und Artikel 16 Abs. 3 Unterabs. 3 der VO (EU) Nr. 1095/2010; siehe zu diesem Phänomen des „Behörden-shaming“ auch *Lehmann/Manger-Nestler*, Das neue Europäische Finanzaufsichtssystem, ZBB 2011, 2 (12); *Rademacher*, Realakte im Rechtsschutzsystem der Europäischen Union, 2014, S. 129; *van Rijsbergen*, On the Enforceability of EU Agencies Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority, Utrecht Law Review 10 (2014), 116 (123 ff.).

⁴⁵ Vgl. dazu noch A. IV. 4.).

schon das privatautonome naming and shaming⁴⁶ soll auch diese atypische Konstellation des Behörden-shaming bei der nachfolgenden Betrachtung außer Betracht bleiben, wobei auch hier gelten dürfte, dass die steuerungswissenschaftlichen Überlegungen sich zu mindestens partiell übertragen lassen.

4. Die Institutionen des Finanzmarkts als Objekte der Aufsicht

Das naming and shaming wird gegenüber den verschiedenen Finanzinstitutionen eingesetzt. Im Anschluss an *Thiele* wird der Begriff der „Finanzinstitution“ hier in einem sehr weiten Sinne verstanden und geht insbesondere über den Begriff der Institute im Sinne von § 1 KWG hinaus.⁴⁷ Diese lassen sich begrifflich auch als Aufsichtsobjekte⁴⁸ bzw. als Adressaten der Aufsicht⁴⁹ fassen. Wie bereits angedeutet, kennt nicht nur das Banken-, sondern auch das Wertpapier- und Versicherungsaufsichtsrecht das naming and shaming, sodass alle Institutionen auf diesen Gebieten potenzielle Aufsichtsobjekte bzw. Adressaten sind.

In der Regel geht es also um Konstellationen, die einen subordinationsrechtlichen Charakter aufweisen d.h. durch ein Über-Unterordnungsverhältnis geprägt sind.⁵⁰ Es handelt sich typischerweise, nicht jedoch notwendigerweise um Sachverhalte, bei denen die BaFin bzw. EZB gegenüber privatrechtlich organisierten Finanzinstitutionen handelt.⁵¹ Denkbar ist allerdings auch der Einsatz des naming and shaming gegenüber öffentlich-rechtlich organisierten Institutionen.⁵²

5. Rückbindung an die übergeordneten Ziele der Finanzmarktregulierung

a.) Einleitung

Die Analyse des naming and shaming kann nicht isoliert von den übergeordneten Zielen der Finanzmarktregulierung betrachtet werden. Vielmehr ist sie an diese rückgebunden. Den Regulierungszielen kommt insbesondere bei der Auslegung der das naming and shaming betreffenden Regelungen Bedeutung zu.⁵³ Die Aufsichtsbehörden müssen sich bei der

⁴⁶ Vgl. A. IV. 2.).

⁴⁷ *Thiele*, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 107 Fn. 250.

⁴⁸ *Thiele*, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 107 ff.; *Albert*, in: *Reischauer/Kleinhaus, KWG Kommentar*, I. Band, Stand: Ergänzungslieferung 1/14, § 6 Rn. 14; *Halfpap*, *Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA – Ein institutioneller Vergleich*, 2008, S. 8.

⁴⁹ *Hecker*, *Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht- Öffentlich-rechtliche Probleme staatlicher Wirtschaftsinterventionen zur Steigerung der Funktionsfähigkeit des Marktes*, 2007, S. 26

⁵⁰ Allgemein zu diesem Verhältnis und seinen Ausnahmen im Finanzmarktrecht, *Thiele*, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 26 f.

⁵¹ *Hecker*, *Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht- Öffentlich-rechtliche Probleme staatlicher Wirtschaftsinterventionen zur Steigerung der Funktionsfähigkeit des Marktes*, 2007, S. 26; *Halfpap*, *Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA - Ein institutioneller Vergleich*, 2008, S. 8.

⁵² *Hecker*, *Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht- Öffentlich-rechtliche Probleme staatlicher Wirtschaftsinterventionen zur Steigerung der Funktionsfähigkeit des Marktes*, 2007, S. 26; Vgl. bereits zum Behörden-shaming, bei dem das subordinationsrechtliche Element ebenfalls fehlt A. IV. 3.).

⁵³ Vgl. zur Bedeutung der Regulierungsziele insbesondere mit Blick auf das Telekommunikationsrecht, *Ruthig/Storr*, *Öffentliches Wirtschaftsrecht*, 5. Auflage 2020, Rn. 502.

Anwendung der Aufsichtsinstrumente an diesen Zielen orientieren.⁵⁴ Nicht verkannt werden sollte allerdings, dass die Regulierungsziele aufgrund ihres sehr generischen Charakters (z.B. „Verbraucher-, Anlegerschutz“) bei der teleologischen Auslegung zunächst häufig nur bedingt weiterhelfen. Unter Verweis auf das unspezifische Ziel des „Verbraucherschutzes“ kann z.B. häufig in mehrere Richtungen argumentiert werden.⁵⁵ So könnte man mit Blick auf das naming and shaming dafür plädieren, dass die Aufsichtsbehörden im Sinne des Verbraucherschutzes im Zweifelsfall möglichst von der Möglichkeit zur Bekanntmachung Gebrauch machen soll, um Verbrauchern (z.B. privaten Einlagenkunden) möglichst viele Informationen über Rechtsverstöße von Einlagenkreditinstituten zugänglich zu machen und diese auf diesem Wege vor entsprechenden Geschäften zu warnen. Auf der anderen Seite ließe sich mit der Argumentationsfigur des „Verbraucherschutzes“ auch das genau gegenteilige Ergebnis begründen. Eine zu häufige Bekanntmachung kann zu einer Informationsflut führen, die dem Verbraucherschutz gerade abträglich ist, weil Bankkunden abstumpfen und es zum Phänomen der „shaming overload“ kommt.⁵⁶ Es ist daher bei der Auslegung einer bestimmten Norm vielmehr zu fragen, auf welche Weise der Finanzmarktgesetzgeber Interessen von Anlegern und Verbrauchern gerade hier gewichten bzw. verwirklichen wollte. Neben der Auslegung spielen die Ziele der Regulierung insbesondere auch mit Blick auf die im steuerungswissenschaftlichen Kapitel dieser Arbeit aufgeworfene Frage nach der Wirksamkeit und Qualität von Regulierung durch naming and shaming eine Rolle, da sie auch insofern maßstabsbildend sind.⁵⁷ Im Wesentlichen lassen sich sechs Ziele von Finanzmarktregulierung identifizieren.⁵⁸

b.) Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts

aa.) Volkswirtschaftliche Bedeutung des Finanzmarkts

Das Funktionieren des Finanzmarkts ist essentielle Voraussetzung für das Funktionieren der Gesamtwirtschaft und aus diesem Grund auch das wohl wichtigste Regulierungsziel.⁵⁹ Diese Einsicht hatte der deutsche Gesetzgeber noch unter dem Eindruck der deutschen Bankenkrise von 1931 bereits früh

⁵⁴ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 36.

⁵⁵ Besonders deutlich formuliert diesen methodischen Gedanken *Riesenhuber*, Die Auslegung, in: *Riesenhuber* (Hrsg.), Europäische Methodenlehre, 4. Auflage 2021, S. 308, Rn. 42.

⁵⁶ Vgl. dazu ausführlich D. V. 3. c.).

⁵⁷ Vgl. D.

⁵⁸ Die folgende Kategorisierung ist nicht zwingend, im Schrifttum finden sich insofern auch ganz andere Systematisierungen. Aller Abgrenzungsfragen zum Trotz scheinen die Unterschiede in inhaltlicher Hinsicht allerdings gering.

⁵⁹ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 91; *Schmidt*, Geldwirtschaft im Weltfinanzsystem, in: *Isensee/Kirschhof* (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band XI, 3. Auflage 2013, § 252 Rn. 46; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 7; *Albert*, in: *Reischauer/Kleinhaus*, KWG Kommentar, I. Band, Stand: Ergänzungslieferung 1/14, § 6 Rn. 1; Speziell für das Bankaufsichtsrecht die herausragende Wichtigkeit dieses Ziels betonend *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 36 f.

vor Augen, wie die Gesetzesbegründung zum KWG von 1959 zeigt.⁶⁰ Sie hat durch die Finanzmarktkrise ab 2007 an Aktualität gewonnen.⁶¹ Das Finanzsystem kann als „Zentralnervensystem“ moderner Staaten begriffen werden, da sein Funktionieren bzw. Nichtfunktionieren unmittelbare Auswirkungen auf die Realwirtschaft, den Arbeitsmarkt, die Refinanzierung von Staaten und Unternehmen, sowie die private Altersversorgung als Ersatz bzw. Ergänzung zur gesetzlichen Rentenversicherung zeitigt.⁶²

bb.) Verflechtung moderner Finanzmärkte

Als besonderes Problem und Herausforderung erweist sich dabei die Verflechtung von Märkten und Finanzmarktakteuren, sodass Probleme bei einzelnen Märkten und Akteuren zu systemischen Risiken und Verwerfungen führen können.⁶³ Zum geflügelten Wort hat sich insofern die „Systemrelevanz“ entwickelt.⁶⁴ In der angelsächsischen Welt und mittlerweile auch in Deutschland wird, insbesondere mit Blick auf Banken, auch von Instituten gesprochen die „*too big to fail*“ sind.⁶⁵ Ferner auch von der Gefahr einer Ansteckung („*contagion*“) des übrigen Finanzsystems durch einzelne, notleidende Banken.⁶⁶

cc.) Die besondere Bedeutung von Einlageninstituten

Von herausragender Bedeutung für die Stabilität des Systems sind dabei vor allem Einlagenkreditinstitute⁶⁷, im englischen Sprachgebrauch auch „Commercial Banks“⁶⁸ genannt. Die systemische Bedeutung wurzelt zum einen darin, dass fast jede Person heutzutage Einlagen bei einer Bank besitzt und damit das gesamte gesellschaftliche Spektrum zum Kundenkreis zählt.⁶⁹ Sodann liegt sie auch in dem Geschäftsmodell dieser Institute begründet, welches in der Entgegennahme von Geldern des Publikums und der Gewährung von Krediten auf eigene Rechnung besteht. Dieses System wird auch als fraktionales Reserve-System („*fractional reserve banking*“) bezeichnet.⁷⁰ Fraktional deshalb, weil die Bank nur einen geringen Teil des entgegengenommenen Geldes („*fraction*“) behält und den Großteil als Kredit weiterverleiht, ausgehend von dem Kalkül, dass die Einlagenkunden zu einem

⁶⁰ „Das reibungslose Arbeiten des Kreditapparats ist (...) eine entscheidende Voraussetzung für die Funktionsfähigkeit der Gesamtwirtschaft.“, BT-Drs. 3/1114, S. 19,

⁶¹ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S.64 f.; *Veil*, in: *Veil* (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 26 Rn. 8; *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 95 f.

⁶² *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 91; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 7.

⁶³ *Veil*, in: *Veil* (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 26 Rn. 8; *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 91.

⁶⁴ *Veil*, in: *Veil* (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 26 Rn. 8.

⁶⁵ *Armour u.a.*, Bank Governance, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 374.

⁶⁶ *Armour u.a.*, Bank Governance, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 374.

⁶⁷ Der Begriff entspricht dem nunmehr im europäischen und auch deutschen Recht gebräuchlichen Begriff des CRR-Kreditinstitut nach Art. 4 Abs. Nr. 1 VO (EU) Nr. 575/2013.

⁶⁸ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 125 f.; *Armour, u.a.*, Theory of Banking, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 276.

⁶⁹ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 128.

⁷⁰ *Armour u.a.*, Theory of Banking, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 275.

bestimmten Zeitpunkt auch immer nur einen geringen Teil ihr Geld abheben.⁷¹ Dieses System begründet vor allem die Gefahr eines „bank runs“, sobald die dem System zugrunde liegende Annahme nicht mehr zutrifft, weil viele Einlagenkunden gleichzeitig (panikartig) ihr Geld abheben.⁷² Als besondere Gefahren erweisen sich dabei die damit zusammenhängenden Vorgänge der Fälligkeitstransformation („*maturity transformation*“)⁷³ und Liquiditätstransformation (*liquidity transformation*).⁷⁴ Ersteres meint, dass die Einlagenbanken jederzeit fällige Einlagen in langlaufende Kredite transformieren. Letzteres meint, dass durch die Kreditvergabe liquide, d.h. ohne Probleme in Geld konvertierbare Vermögenswerte in illiquide Vermögenswerte in Gestalt von Krediten transformiert werden. Beide Vorgänge erhöhen die Anfälligkeit für „bank runs“ beträchtlich.⁷⁵ Vor diesem ökonomischen Hintergrund muss die Gewährleistung der Stabilität dieser Institute als zentrales Ziel der Finanzmarktregulierung begriffen werden.⁷⁶ Die soeben skizzierte Gefahr weist für den Gegenstand dieser Arbeit eine besondere Brisanz auf. Die durch naming and shaming intendierten Reputationsverluste können zu einem Vertrauensverlust des Publikums führen. Vertrauensverluste wiederum sind geeignet einen Abzug von Einlagen auszulösen.⁷⁷ Adverse Öffentlichkeitsarbeit hat daher zu mindest im Finanzmarktaufsichtsrecht einen dialektischen Charakter. Denkbar sind nicht nur vorteilhafte, sondern auch nachteilige Auswirkungen auf die Funktionsfähigkeit des Gesamtsystems. Der Gesetzgeber selbst trägt diesem Problem Rechnung, indem er bei einer drohenden erheblichen Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems die Möglichkeit vorsieht, die Bekanntmachung entweder ohne Nennung personenbezogener Daten vorzunehmen oder gänzlich von ihr abzusehen.⁷⁸

dd.) Bedeutung sonstiger Akteure für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts

Bedeutsam für das Funktionieren der Finanzmärkte sind aber auch die Investmentbanken, die hauptsächlich als Intermediäre Finanzdienstleistungen erbringen und daneben häufig Eigenhandel betreiben.⁷⁹ Zwar zählen hier nicht weite Teile der Gesellschaft zum Kundenkreis, sondern in der Regel nur professionelle Kunden, gleichwohl können Investmentbanken aufgrund ihrer

⁷¹ Armour u.a., Theory of Banking, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 275.

⁷² Armour u.a., Theory of Banking, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 275.

⁷³ Armour u.a., Theory of Banking, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 277 f.

⁷⁴ Armour u.a., Theory of Banking, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 277.

⁷⁵ Armour u.a., Theory of Banking, in: Principles of Financial Regulation, S. 279.

⁷⁶ Thiele, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 128.

⁷⁷ Landwers, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 279.

⁷⁸ So z.B. in § 124 Abs. 3 Nr. 2 WpHG, § 60b Abs. 4 S. 1 Nr. 2 KWG oder auch § 319 Abs. 2 S. 1 Nr. 2 VAG.

⁷⁹ Thiele, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 129; Das Tätigkeitsspektrum der Investmentbanken entspricht dabei im Wesentlichen dem der Finanzdienstleistungsinstitute im Sinne des § 1 I a KWG.

Verknüpfung zum risikoreichen Wertpapier- und Kapitalmarkt ein größeres Risiko bedeuten.⁸⁰

Bedeutsam sind ferner auch Versicherungen. Ihre systemische Relevanz ergibt sich zum einen aus ihrer strukturellen Ähnlichkeit zu Einlageninstituten (Versicherungsprämien als Einlagen, welche die Versicherung investiert).⁸¹ Zum anderen auch aus der zunehmenden Verflechtung von Banken und Versicherungen („Finanzkonglomerate“).⁸² Als systemisches Risiko haben sich in der Finanzmarkt- und Griechenlandkrise auch bestimmte Versicherungsprodukte, namentlich Kreditausfallversicherungen (*credit default swaps*, kurz *CDS*) erwiesen.⁸³

Die Börse selbst, Renten- und Pensionsfonds, Hedge- und Private-Equity-Fonds, Rating-Agenturen sind weitere Finanzmarktakteure, welche für die Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts und damit auch der gesamten Volkswirtschaft Bedeutung haben.⁸⁴

c.) Anlegerschutz

Als weiteres Ziel ist der Anlegerschutz zu nennen.⁸⁵ Dabei lässt sich weiter differenzieren zwischen dem institutionellen und dem individuellen Anlegerschutz.⁸⁶ Teilweise wird mit Blick auf den institutionellen Anlegerschutz angenommen, dass es sich insoweit nicht um ein eigenständiges Ziel der Regulierung, sondern vielmehr um ein „Teilelement“ des Ziels der Sicherstellung der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte (b.) handelt.⁸⁷ Ungeachtet solcher Abgrenzungsfragen lässt sich festhalten, dass mit dem institutionellen Anlegerschutz die Gesamtheit der Anleger bzw. des Anlegerpublikums gemeint ist.⁸⁸ Die Bedeutung dieses Ziels ergibt sich aus der Überlegung, dass das Funktionieren der Märkte das Vertrauen in die Stabilität und Integrität der Märkte voraussetzt.⁸⁹ Der individuelle Anlegerschutz meint demgegenüber den Schutz einzelner Anleger durch Schadensersatzansprüche gegenüber der Aufsichtsbehörde oder Dritten

⁸⁰ Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 130 f. mit weiteren Nachweisen.

⁸¹ Allerdings fehlt es an dem aus regulatorischer Perspektive besonders gefährlichen Phänomen der „Fälligkeitstransformation“, da der Versicherungsnehmer seine „Einlage“ nicht jederzeit „abheben“ kann, Thiele *Finanzaufsicht*, S. 135 f.

⁸² Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 136.

⁸³ Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 136 f. mit weiteren Nachweisen.

⁸⁴ Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 139 ff.

⁸⁵ Buck-Heeb, *Kapitalmarktrecht*, 11. Auflage 2020, Rn. 11 ff.; Möller, *Kapitalmarktaufsicht: Wandel und Neubestimmung der nationalen und europäischen Kapitalmarktaufsicht anhand des Beispiels der Aufsicht über die Börsen und den Börsenhandel*, 2006, S. 105 ff.; Thiele, *Finanzaufsicht*, S. 97 ff.; Hopt, *Europäisches Kapitalmarktrecht – Rückblick und Ausblick*, in: Grundmann (Hrsg.), *Systembildung und Systemlücken in Kerngebieten des Europäischen Privatrechts*, 307 (313).

⁸⁶ Buck-Heeb, *Kapitalmarktrecht*, 11. Auflage 2020, Rn. 12 ff.; Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 97 f.

⁸⁷ Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 98.

⁸⁸ Buck-Heeb, *Kapitalmarktrecht*, 11. Auflage 2020, Rn. 12; Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 97 f.

⁸⁹ Buck-Heeb, *Kapitalmarktrecht*, 11. Auflage 2020, Rn. 12; Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 98.

(insbesondere Prospekthaftung).⁹⁰ Teilweise werden die letztgenannten Ansprüche auch ausgeklammert und stattdessen dem Ziel des Verbraucherschutzes zugeschlagen.⁹¹ Während der institutionelle Anlegerschutz wegen seiner Bedeutung für das Gesamtsystem als unentbehrlich angesehen wird,⁹² erscheint der individuelle Anlegerschutz nicht zwingend,⁹³ wird mitunter sogar als potenziell gefährlich angesehen, weil der Staat auf diesem Wege Anreize für risikoreiche Anlagen schafft und damit die Gefahr einer „*moral hazard*“ erhöht.⁹⁴ Der europäische Gesetzgeber macht sich das Ziel des Anlegerschutzes ausweislich der Erwägungsgründe der einschlägigen Rechtsakte an zahlreichen Stellen zu eigen. Genannt seien mit Erwägungsgrund 7, 39, 45, 57, 58, 97 und 133 der MiFID-2-Richtlinie (2014/65/EU) sowie Erwägungsgrund 1, 5 und 7 der Transparenzrichtlinie (2004/109/EG) hier nur zwei besonders prominente Richtlinien.

d. Verbraucherschutz

Als weiteres Regulierungsziel lässt sich der Verbraucherschutz identifizieren.⁹⁵ Dieses Ziel kann als Unterfall des Anliegens des individuellen Anlegerschutzes verstanden werden.⁹⁶ Als eigenständige Kategorie scheint dieses Regulierungsziel dann nur noch Bedeutung zu haben, wenn man wie *Thiele* Schadensersatzansprüche gegen Finanzinstitutionen vom individuellen Anlegerschutz ausklammert.⁹⁷ *Irmscher* hingegen betont die Überschneidungen des Verbraucherschutzes mit dem institutionellen Anlegerschutz (c.) und verweist insofern vor allem auf § 4 Abs. 1 a FinDAG, der expressis verbis von „*kollektivem Verbraucherschutz*“ als Auftrag der BaFin spricht.⁹⁸ Auch hier gilt, dass dieser Streit für die Zwecke dieser Arbeit nicht vertieft werden muss. Der Schutz der Verbraucher ist in allen seine Ausprägungen und unabhängig von terminologischen Etikettierungen ein wichtiges, bei der Auslegung und Rechtsanwendung zu berücksichtigendes Ziel der Aufsicht.

e.) Effizienz

Neben dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts und dem Anlegerschutz ist auch die Effizienz von Märkten Ziel staatlicher

⁹⁰ *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 13 ff.

⁹¹ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 100 ff.

⁹² *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 99.

⁹³ *Lange*, Informationspflichten von Finanzdienstleistern, 2000, S. 273 f.; *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 101.

⁹⁴ *Pilbeam*, Finance and Financial Markets, 4. Auflage 2018, S. 13; *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 101.

⁹⁵ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 39 ff.; *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 103; *Ruthig/Storr*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 4. Auflage 2015, Rn. 507.

⁹⁶ Ähnlich wohl auch, *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 62 Fn. 15.

⁹⁷ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 100.

⁹⁸ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 39 f.

Finanzmarktregulierung.⁹⁹ In der deutschen Literatur herrscht mehrheitlich die Vorstellung vor, dass die Verwirklichung effizienter Märkte ein Unterfall des Zieles der Erhaltung von deren Funktionsfähigkeit (b.) ist¹⁰⁰, mitunter ist insofern auch von „allokativer Funktionsfähigkeit“ die Rede.¹⁰¹ In der angelsächsischen Literatur hingegen scheint die Effizienz stärker als eigenständiges Regulierungsziel akzentuiert zu werden.¹⁰² Effizienz meint vor allem allokativer Effizienz, d.h. Ressourcen sollen dorthin fließen wo sie am dringendsten benötigt werden.¹⁰³ Ziel ist dabei letztlich eine größtmögliche Wohlfahrt zu schaffen, die dann verwirklicht ist, wenn keine alternative Allokation existiert, die eine Person besser zu stellen imstande ist, ohne eine andere Person dabei schlechter zu stellen.¹⁰⁴ Dieser Zustand wird auch als pareto-optimale Allokation bezeichnet.¹⁰⁵ Hinzu tritt die sogenannte „dynamische Effizienz“ („dynamic efficiency“).¹⁰⁶ Gemeint ist damit, dass Ressourcen über verschiedene Zeitperioden hinweg effizient verteilt werden¹⁰⁷. Wenngleich dies selten so klar gesagt wird, dürfte auf Basis der ganz einhelligen Auffassung die *distributive Effizienz* nicht zu den Zielen der Finanzmarktregulierung zählen. Gemeint ist damit das Verhältnis von tatsächlicher zu gewünschter Verteilung,¹⁰⁸ also das was man auch als *Verteilungsgerechtigkeit* bzw. *Fairness*¹⁰⁹ bezeichnen könnte. Der europäische Finanzmarktgesetzgeber hat das Ziel einer Effizienz im eben beschriebenen Sinne vor allem in den Erwägungsgründen diverser Rechtsakte aufgegriffen. Zu nennen sind hier z.B. Erwägungsgrund 164 der MiFID-2-

⁹⁹ *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 10; *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 53 ff.; *Veil*, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 24 Rn. 3; *Hecker*, Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht- Öffentlich-rechtliche Probleme staatlicher Wirtschaftsinterventionen zur Steigerung der Funktionsfähigkeit des Marktes, 2007, S. 69 f.

¹⁰⁰ *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 10; *Veil*, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 24 Rn. 3; Ähnlich wohl auch Thiele, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 93 f.

¹⁰¹ *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 10.

¹⁰² *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 53 ff.; Grund hierfür dürfte sein, dass der Einfluss ökonomischer Forschung auf die Rechtswissenschaft in den USA und Großbritannien traditionell größer ist und auch Effizienzerwägungen im Recht eher auf Akzeptanz stoßen.

¹⁰³ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 53; *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 10.

¹⁰⁴ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 54.

¹⁰⁵ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 54; Benannt nach dem italienischen Mathematiker Vilfredo Pareto. Neben dem Effizienz-Kriterium nach Pareto existieren noch weitere Kriterien, insbesondere dasjenige nach Kaldor/Hicks. Dieses nimmt einen Wohlfahrtsgewinn auch dann an, wenn eine Person schlechter gestellt wird, sofern dies nur durch einen Gewinn anderer Personen kompensiert wird. Siehe hierzu die ausführliche Darstellung bei, *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip – Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts, 4. Auflage 2015, S. 51 ff.

¹⁰⁶ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 54.

¹⁰⁷ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 54.

¹⁰⁸ *Bohnet*, Preise als Informations-, Anreiz- und Kontrollsystem in Ungarn, in: Hedtkamp (Hrsg.), Anreiz- und Kontrollmechanismen in Wirtschaftssystemen, Band 2, 1982, S. 76.

¹⁰⁹ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 54 f.

Richtlinie (2014/65/EU) und an besonders prominenter Stelle auch in Erwägungsgrund 1 der Transparenzrichtlinie (2004/109/EG).

f.) Schaffung bzw. Förderung von Wettbewerb

Sodann gehört auch die Schaffung bzw. Förderung von Wettbewerb zu den Zielen staatlicher Finanzmarktregulierung.¹¹⁰ In diesem Zusammenhang ist insbesondere die Bedeutung des europäischen Binnenmarkts zu betonen, welcher die Mitgliedsstaaten einerseits zu einem Abbau von Restriktionen gegenüber ausländischen Marktakteuren verpflichtet, andererseits zu Harmonisierungsbemühungen durch den europäischen Gesetzgeber führt.¹¹¹ Ein weiterer wichtiger Aspekt ist insofern die Schaffung von Transparenz als Grundvoraussetzung funktionierenden Wettbewerbs.¹¹² Insbesondere der europäische Finanzmarktgesetzgeber bekennt sich an vielen Stellen zum Ziel der Förderung des Wettbewerbs und der Schaffung eines „level playing fields“, z.B. in Erwägungsgrund 41 der Prospektrichtlinie (Richtlinie 2003/71/EG) und Erwägungsgrund 3 der OGAW-Richtlinie (Richtlinie 2009/65/EG).

g.) Kriminalitäts-, Terrorismus- und Geldwäschebekämpfung

Schließlich ist die Kriminalitäts-, Terrorismus- und Geldwäschebekämpfung als Ziel staatlicher Finanzmarktregulierung zu nennen.¹¹³ Auch hier begegnen einem die vertrauten Abgrenzungsfragen, die allerdings im Ergebnis keinerlei Einfluss auf das unstrittig als maßgeblich und wichtig erachtete Anliegen haben. So lässt sich insbesondere die Terrorismus- und Geldwäschebekämpfung auch als Teilelement der Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Finanzmarkts fassen (b.).¹¹⁴

V. Das europäische und deutsche Recht sowie die Steuerungswissenschaft als Prüfprogramm

1. Europäisches und deutsches Recht

Das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming soll im Folgenden einem in erster Linie europarechtlichen Prüfprogramm unterworfen werden. Die letztlich entscheidende Frage, um deren Klärung es hier gehen soll, ist dabei, ob naming and shaming mit europäischem Recht vereinbar ist. Die deutsche Perspektive soll im Folgenden nicht ausgeblendet werden, ist aber von untergeordneter Bedeutung. Die Fokussierung auf das Europarecht ist nicht Ausdruck einer persönlichen Neigung, sondern durch die Sache, wenn nicht zwingend, so doch zu einem nicht unerheblichen Grad vorgegeben. Das naming and shaming ist nämlich - wie noch zu sehen sein wird - fast

¹¹⁰ *Ruthig/Storr*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Auflage 2020, Rn. 503; *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, S. 68 f.

¹¹¹ *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 68.

¹¹² *Ruthig/Storr*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Auflage 2020, Rn. 503; *Hecker*, Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht - Öffentlich-rechtliche Probleme staatlicher Wirtschaftsinterventionen zur Steigerung der Funktionsfähigkeit des Marktes, 2007, S 69 ff.

¹¹³ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 104 f.; *Armour u.a.*, The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: Principles of Financial Regulation, 2016, S. 69.

¹¹⁴ *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 105.

ausschließlich unionsrechtlich determiniert. Soweit diese Determinierung reicht, beruht es auf sekundärem Unionsrecht, mehrheitlich auf Richtlinien, vereinzelt aber auch auf Verordnungen. Bei der Umsetzung dieser Rechtsakte durch den deutschen Gesetzgeber handelt es sich um den klassischen und unproblematischen Fall der „Durchführung von Unionsrecht“ im Sinne des Art. 51 Abs. 1 S. 1 Grundrechtscharta (GrCh).¹¹⁵ Es bildet daher den Paradefall einer Regelung, bei der sich nicht nur die Frage nach der Bindung an die deutschen Grundrechte, sondern auch an die unionalen Garantien der GrCh stellt. Hinzu tritt die Frage nach der Vereinbarkeit mit der Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK), an die Deutschland als Beitrittsstaat gebunden ist und die Europäische Union – bis zu einem dereinst erfolgenden Beitritt der EU zur EMRK¹¹⁶ – zumindest über Art. 6 Abs. 3 EUV, der sie in den Stand der allgemeinen Grundsätze des Unionsrechts erhebt. Angesprochen ist somit sowohl die Frage einer Vereinbarkeit mit den unionalen Grundrechten der GrCh, man könnte auch sagen, Europarecht im engeren Sinne, als auch die Frage nach der Europarechtskonformität im weiteren Sinne in Gestalt der EMRK.¹¹⁷ Weil GrCh und EMRK nach Art. 52 Abs. 3 S. 1 GrCh grundsätzlich die gleiche Bedeutung und Tragweite besitzen¹¹⁸ und die EMRK dem EuGH als Rechtserkenntnisquelle bei der Auslegung der GrCh dient,¹¹⁹ werden die parallelen Garantien im Folgenden auch einheitlich behandelt. Hinzu gesellen sich mit den europäischen Grundfreiheiten als Marktfreiheiten eine vierte Kategorie von Rechten, an denen sich das naming and shaming messen lassen muss.

In der Gesamtschau bedeutet dies ein durchaus komplexes juristisches Forschungsprogramm, welches die schwierigen Konkurrenzfragen berührt, die das europäische Mehrebenensystem aufwirft.¹²⁰ Insbesondere bedarf das Verhältnis von nationalen und unionalen Grundrechten eine eingehendere

¹¹⁵ *Irmscher* spricht insoweit von einem der „klarsten Fälle“ der Durchführung von Unionsrecht und hat hierbei die Bekanntmachungen vor Augen, die auf einer bankenrechtlichen Richtlinie beruhen (Richtlinie 2013/36/EU) *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 311; Eher atypisch scheinen jene Fälle bei denen die deutschen Bekanntmachungstatbestände nicht der Umsetzung von Richtlinien, sondern von Verordnungen dienen (z.B. Art. 30 Abs. 2 c.) VO (EU) Nr. 596/2014). Allerdings wird man auch hinsichtlich dieser Fälle letztlich zu dem Ergebnis gelangen, dass hier die klassische „Agency-Situation“ vorliegt, bei welcher der Mitgliedsstaat gleichsam als verlängerter Arm der Union handelt.

¹¹⁶ Einen solchen Beitritt schreibt Art. 6 Abs. 2 S. 1 EUV zwingend vor, er ist allerdings bis heute nicht erfolgt. Vgl. grundlegend zu den Rechtsfragen eines solchen Beitritts *Engel*, Der Beitritt der Europäischen Union zur EMRK, 2015.

¹¹⁷ Vgl. zu der Unterscheidung zwischen Europarecht i.w.S. und i.e.S. *Siegel*, Europäisierung des Öffentlichen Rechts - Rahmenbedingungen und Schnittstellen zwischen dem Europarecht und dem nationalen (Verwaltungs-) Recht, 2012, S. 3 f.

¹¹⁸ Vgl. zu dieser auch als „Kongruenzklausel“ bezeichneten Norm *Frenz*, Handbuch Europarecht Band 4, 2009, Rn. 48 ff.

¹¹⁹ *Frenz*, Handbuch Europarecht Band 4, 2009, Rn. 37 ff.

¹²⁰ Grundlegend zur Frage der Grundrechte im europäischen Mehrebenensystem *Sauer*, Grundrechtskollisionsrecht für das europäische Mehrebenensystem Konkurrenzbestimmung – Kollisionsvermeidung – Kohärenzsicherung, in: Matz-Lück/Hong (Hrsg.), Grundrechte und Grundfreiheiten im Mehrebenensystem – Konkurrenzen und Interferenzen, 2012, S. 2 ff.

Untersuchung. Es wird zu klären sein, inwiefern aufgrund des Anwendungsvorrangs des unionalen Rechts¹²¹ für die nationalen Grundrechte überhaupt noch Raum ist. Wie noch zu sehen sein wird, wirft das naming and shaming auch im Lichte der europäischen Grundfreiheiten vielerlei Fragen auf. Die deutsche Literatur hat diese bisher gänzlich übergangen, weshalb hier erstmalig der Versuch unternommen wird, die binnenmarktrechtlichen Implikationen des naming and shaming zu ergründen.

2. Analyse aus steuerungswissenschaftlicher Perspektive

Der Fokus dieser Arbeit ist in erster Linie ein genuin juristischer. Das naming and shaming ist aber kein staatliches Aufsichtsinstrument wie jedes andere. Seine Wirkungsweise, die auf Schaffung von Publizität und Vollzug durch Private setzt, sowie sein Charakter als informelles Steuerungsmittel, verlangen geradezu nach einer Analyse, die auch interdisziplinäre Erkenntnisse, insbesondere der Ökonomie und der Psychologie miteinschließt. Der juristischen Würdigung ist daher eine steuerungsrechtliche Analyse des naming and shaming vorangestellt. Diese erhellt nicht nur den Untersuchungsgegenstand und dient seinem Verständnis ungemein, sondern kann auch bei der Subsumtion nutzbar gemacht werden, insbesondere mit Blick auf die Prüfung der Verhältnismäßigkeit. Weil der Einsatz von Publizität als Steuerungsinstrument in seiner modernen Form sehr stark US-amerikanisch geprägt ist, ist auch die steuerungswissenschaftliche Debatte dabei sehr stark mit den dortigen Diskursen in der Ökonomie und Rechtswissenschaft verwoben. Sodann soll durch die steuerungswissenschaftliche Perspektive aber auch eine über die Frage der Rechtmäßigkeit hinausweisende Frage beantwortet werden. Es soll ein Beitrag zur Beantwortung der Frage geliefert werden, ob es sich beim naming and shaming um eine intelligente Form der Regulierung handelt.

VI. Der Blick über den Atlantik – Das US-amerikanische Recht als Vergleichsmaßstab

Das naming and shaming in einem weit verstandenen Sinne ist ein rechtshistorisch verbürgtes und rechtskulturübergreifendes Phänomen. Es wurde bereits im Mittelalter in Gestalt der Pranger-Strafen praktiziert.¹²² Diese müssen heute in vielen Aufsätzen als vermeintliches geschichtliches Vorbild für das moderne naming and shaming herhalten.¹²³ Tatsächlich geht derartiges naming and shaming aber noch viel weiter zurück, nämlich bis in

¹²¹ Grundlegend zum Anwendungsvorrang, EuGH, Urt. v. 15.07.1964 – Rs. C-6/64 (Costa/E.N.E.L.); EuGH, Urt. v. 17.12.1970 – Rs. C. 11/70 (Internationale Handelsgesellschaft/Einfuhr – und Vorratsstelle für Getreide und Futtermittel).

¹²² *His*, Das Strafrecht des deutschen Mittelalters, Erster Teil, 1920, S. 574 f.

¹²³ *Nartowska/Knierbein*, Ausgewählte Aspekte des „Naming and Shaming“ nach § 40 c WpHG, NZG 2016, 256 (260); *Uwer/Rademacher*, Das verfassungsrechtliche Rückwirkungsverbot bei der Bekanntmachung nach § 60b KWG, BKR 2015, 145; *Schmieszek/Langner*, Der Pranger: Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893 (1893); *Reimer*, Adverse Publizität - Der Pranger im Verwaltungsrecht, JÖR 58 (2010), 275 (275 f.); *Hamm*, Im Zweifel für den virtuellen Pranger? – Das BVerfG, der Verbraucherschutz und die Unschuldsvermutung, NJW 2018, 2099 (2099 f.).

die griechische Antike.¹²⁴ Für die heutige Diskussion scheinen diese rechtshistorischen Vorbilder aber eher von anekdotischem Interesse. Die Wurzeln des modernen naming and shaming liegen hier nicht. Nimmt man ihn wirklich ernst, geht der Vergleich des modernen naming and shaming mit den Pranger-Strafen vor allem deshalb fehl, weil diese typischerweise mit körperlicher Gewalt verbunden waren.¹²⁵ Die historischen Beispiele dienen heute in erster Linie als griffige Zuspitzung in der rechtswissenschaftlichen und rechtspolitischen Debatte.¹²⁶ Von sehr viel größerem Erkenntnisinteresse als eine vertiefte Auseinandersetzung mit dem historischen naming and shaming scheint eine rechtsvergleichende Betrachtung mit modernen Staaten, die das naming and shaming schon seit längerem praktizieren. Dabei drängt sich vor allem ein Vergleich mit dem Recht der Vereinigten Staat von Amerika auf. Dies liegt nicht nur wegen der überragenden Bedeutung der US-amerikanischen Finanzmärkte und der Vorreiterrolle, die dem US-amerikanischen Finanzmarktrecht in der Regel zukommt, nahe.¹²⁷ Vielmehr hat es in den USA seit den 1980er-Jahren im Bereich des Strafrechts eine wahre Renaissance der „shame sanctions“ gegeben, die in Europa ohne Beispiel ist. Auch im Übrigen schätzt man dort schon seit langem die Wirkungen von gezielt eingesetzter Publizität. Berühmt ist der Ausspruch des Supreme Court-Richters *Louis D. Brandeis*, dass das Sonnenlicht das beste Desinfektionsmittel sei („*sunlight is said to be the best of disinfectants*“).¹²⁸ Dieses aus dem Jahre 1914 stammende Bonmot kann durchaus als Leitmotiv für die Entwicklung des US-amerikanischen Rechts im 20. Jahrhundert hin zu einer besonders shame- und publizitätsaffinen Rechtsordnung gelten. Als solche ist sie mit Blick auf den hiesigen Untersuchungsgegenstand geradezu prädestiniert für einen Rechtsvergleich. Zu klären gilt es dabei insbesondere auch, ob sich US-amerikanische Vorbildregelungen für das unionale naming and shaming-Regime identifizieren lassen.

¹²⁴ Die Schaffung von Publizität durch „Schamzeremonielle“ lässt sich schon im antiken Athen auch als Form der Wirtschaftsregulierung deuten. Da diese keine Anwesenheitsgesellschaft („face-to-face-society“) war, bedurfte es öffentlicher Sanktionsrituale, um z.B. potenzielle Geschäftspartner vor delinquenten Personen zu warnen. *Lanni*: Public and Private in Classical Athenian Legal Enforcement in: Ando/Rüpke (Hrsg.), Public and Private in Ancient Mediterranean Law and Religion, 2015, S. 49 f.

¹²⁵ *His*, Das Strafrecht des deutschen Mittelalters, Erster Teil, 1920, S. 575; Ebenfalls auf diesen entscheidenden Unterschied hinweisend *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S.1.

¹²⁶ Besonders drastisch sind die von *Whitman* gezogenen Vergleiche, der die shame sanctions mit öffentlichen Demütigungsritualen im kommunistischen China, der afghanischen Taliban und den Methoden der nationalsozialistischen SA vergleicht. *Whitman*, What Is Wrong with Inflicting Shame Sanctions, *The Yale Law Journal*, 107 (1998), 1055 (1055 ff.); zurecht auf die Unangemessenheit solcher Vergleiche mit Blick auf das naming and shaming hinweisend *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019.

¹²⁷ Vgl. zu dieser Vorreiterrolle *Berger*: Gelungene oder unvermeidbare Rezeption: Bank- und Kapitalmarktrecht, in: Ebke/Elsing/Großfeld/Kühne (Hrsg.), Das deutsche Wirtschaftsrecht unter dem Einfluss des US-Amerikanischen Rechts, 2010, S. 77 ff.

¹²⁸ *Brandeis*, *Other People's Money and How the Bankers Use It*, 1967, S. 92.

B. Entwicklungslinien des finanzmarktrechtlichen naming and shaming in Deutschland und Europa

I. Einleitung

Die zunehmende Tendenz des europäischen, aber auch deutschen Gesetzgebers naming and shaming zu implementieren und die wachsende Zahl der Bekanntmachungstatbestände führen wie eingangs erwähnt zu einer gewissen Unübersichtlichkeit. Es erscheint daher sinnvoll, zunächst die Entwicklungslinien dessen, was heute gemeinhin als naming and shaming bezeichnet wird, in groben Zügen nachzuzeichnen. Dabei soll gewissermaßen aus der Helikopterperspektive die Genese des naming and shaming im Allgemeinen und dasjenige des Finanzmarktrechts im Besonderen dargestellt werden, bevor dann im weiteren Verlauf der Arbeit Einzelaspekte des Untersuchungsgegenstands gleichsam unter der Lupe betrachtet werden.

II. Gang der Untersuchung

Im Einzelnen wird wie folgt verfahren: In einem ersten Schritt soll gezeigt werden, dass es sich beim naming and shaming um eine umfassende Regulierungsstrategie des europäischen Gesetzgebers handelt (III.). Skizziert werden dann die „Eskalationsstufen“ des finanzmarktrechtlichen naming and shaming (IV). Nach der unionsrechtlichen wird die deutsche Perspektive eingenommen und die Implementierung originär deutschen naming and shaming behandelt (V). Abschließend soll der Blick dann noch einmal geweitet werden und gezeigt werden, dass es sich beim naming and shaming auch international, d.h. jenseits der Grenzen Deutschlands und Europas, um einen Trend in der Finanzmarktregulierung handelt (VI).

III. Naming and shaming als umfassende Regulierungsstrategie des europäischen Gesetzgebers

1. Naming and shaming als rechtsgebietsübergreifende Regulierungsstrategie

Naming and shaming ist kein Phänomen, das nur den Finanzmarkt betrifft. Der unionale Gesetzgeber nutzt es seit den frühen 2000er-Jahren auch auf vielen anderen Rechtsgebieten. Anwendungsfelder sind neben dem hier interessierenden Finanzmarkt- auch das Lebensmittel- und Futterrecht,¹²⁹ das Recht des geistigen Eigentums,¹³⁰ das Recht des Emissionshandels,¹³¹ und das Schifffahrtsrecht.¹³² Eine prominente Rolle spielt die Veröffentlichung von

¹²⁹ Art. 7 VO (EG) Nr. 882/2004; Mittlerweile aufgehoben und ersetzt durch Art. 11 VO (EU) 2017/625. In Deutschland umgesetzt durch § 40 Abs. 1 LFGB. Der ungleich kontroversere § 40 Abs. 1a LFGB hingegen, der durch das BVerfG wegen mangelnder zeitlicher Befristung der Veröffentlichung für verfassungswidrig erklärt wurde, ist nicht unionsrechtlich determiniert, sondern geht über das europäische Recht hinaus. Vgl. BVerfG, Beschl. v. 21.03.2018 - 1 BvF 1/13, Rn. 19 ff.

¹³⁰ Art. 15 RL 2004/48/EG. In Deutschland umgesetzt durch § 140e PatG, § 24e GebrMG, §§ 19c, 128 und 135 MarkenG, § 9 Halbleiterschutzgesetz und § 37e Sortenschutzgesetz.

¹³¹ Art. 16 Abs. 2 RL 2003/87 EG. Diese dient in letzter Konsequenz der Verwirklichung der Ziele des Kyoto-Protokolls (Vgl. Erwägungsgründe 4, 5, 10, 25. In Deutschland umgesetzt durch § 30 Abs. 4 TEHG).

¹³² Art. 27 RL 2009/16/EG.

Entscheidungen auch im europäischen Kartellrecht.¹³³ Zu diesen sekundärrechtlichen naming and shaming-Normen treten solche des Primärrechts, die insbesondere die Wirtschafts- und Währungspolitik¹³⁴ sowie die Haushaltspolitik¹³⁵ betreffen. Das primärrechtliche naming and shaming unterscheidet sich vom sekundärrechtlichen zum einen hinsichtlich des Adressatenkreises. Während sich erstere gegen die Mitgliedsstaaten richtet, die z.B. durch den Rat als „Defizitsünder“ öffentlich an den Pranger gestellt werden können, um sie zur Haushaltsdisziplin anzuhalten,¹³⁶ richtet sich letztgenanntes gegen Unternehmen, die im Regelfall nichtstaatlicher Natur sein werden. Ein zweiter Unterschied besteht darin, dass das primärrechtliche naming and shaming eine isolierte Sanktion darstellt, die nicht von weiteren Maßnahmen flankiert ist, die im Falle eines Fehlverhaltens ergriffen werden können. Primärrechtliches naming and shaming ist daher auch ein plastisches Beispiel für die These *Reimers*, dass vor allem Rechtsgebiete mit schwach ausgeprägten Steuerungs-, Durchsetzungs- und Sanktionsmechanismen adverse Publizität nutzen.¹³⁷ Sekundärrechtliches naming and shaming gesellt sich hingegen zu weiteren Maßnahmen und Sanktionen, mit denen staatlicherseits auf ein bestimmtes Fehlverhalten reagiert werden kann. Zu nennen ist hier in aller erster Linie die Verhängung eines Bußgelds, aber auch weitere Verwaltungsmaßnahmen kommen in Betracht.

2. Finanzmarktrechtliches naming and shaming im Besonderen

In der Gesamtschau lässt sich – wie eben gesehen – sagen, dass das naming and shaming Ausdruck einer umfassenden Regulierungsstrategie der Europäischen Union ist, die verschiedene Bereiche des Wirtschaftslebens durch den Einsatz adverser Publizität zu regeln trachtet. Das Finanzmarktrecht bildet hier gewissermaßen nur einen Mosaikstein, allerdings einen besonders wichtigen. Der unionale Gesetzgeber nutzt das naming and shaming auf keinem anderen Gebiet so konsequent und flächendeckend. Als Impulsgeber lässt sich hier die Europäische Kommission identifizieren. Zentral für das Verständnis ist dabei die „Mitteilung zur Stärkung der Sanktionsregeln im Finanzdienstleistungssektor“ aus dem Jahr 2010,¹³⁸ welche zwar nicht den Ausgangspunkt, aber gewissermaßen den „Fluchtpunkt“¹³⁹ des finanzmarktrechtlichen naming and shaming bildet. Ihre enorme praktische Bedeutung für die Auslegung ergibt sich vor allem daraus, dass der

¹³³ Art. 30 VO (EG) Nr. 1/2003; vertiefend zu den kartellrechtlichen Veröffentlichungen *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 117 ff.

¹³⁴ Art. 121 Abs. 4 S. 3 AEUV.

¹³⁵ Art. 126 Abs. 8 AEUV.

¹³⁶ Vgl. hierzu *Bandilla*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim, AEUV, Stand: Dezember 2017, Ergänzungslieferung 63, Art. 126 Rn. 86.

¹³⁷ *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (276); Reimer selbst nennt als Beispiel für diese These vor allem das Völkerrecht. Vgl. zum naming and shaming im Völkerrecht *Schröder*, Verantwortlichkeit, Völkerstrafrecht, Streitbeilegung und Sanktionen, in: Graf Vitzthum (Hrsg.), Völkerrecht, 5. Auflage 2010, S. 586 Rn.115.

¹³⁸ KOM (2010) 716 endg.

¹³⁹ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 95.

europäische Gesetzgeber sich die Erwägungen der Kommission in einer Reihe von Rechtsakten ausdrücklich zu eigen gemacht hat.¹⁴⁰ Weil sie somit Eingang in die Gesetzgebung gefunden haben (die Kommission selbst ist kein Gesetzgeber, sondern verfügt lediglich über ein Initiativrecht, vgl. Art. 294 AEUV) können sie bei der Auslegung in methodisch vertretbarer Art und Weise berücksichtigt werden.¹⁴¹ In der Mitteilung führt die Kommission zunächst aus, dass die Finanzkrise Zweifel daran habe aufkommen lassen, ob finanzmarktrechtliche Vorschriften stets eingehalten und EU-weit angewandt würden. Die mangelnde Durchsetzung in einem Mitgliedstaat könne sich erheblich auf die Stabilität und Funktionsweise des Finanzsystems in einem anderen Mitgliedsstaat auswirken. Deshalb sei eine kohärente und wirksame Anwendung der einschlägigen Vorschriften unionsweit erforderlich. Um diese Aufgabe zu erfüllen, seien wirkungsvolle und ausreichend konvergente Sanktionsregelungen erforderlich.¹⁴² Das gegenwärtige finanzmarktrechtliche Sanktionsregime, zu dem das naming and shaming gehört, will die Kommission somit als Reaktion auf die Finanzkrise verstanden wissen. Die Kommission nennt dann zentrale Bereiche des Sanktionsregimes, die ihrer Auffassung nach der Harmonisierung bedürfen. Neben einer ganzen Reihe von weiteren Bereichen, zu denen z.B. „ausreichend hohe Bußgelder“ und „angemessene Verwaltungssanktionen bei Verstößen gegen zentrale Bestimmungen“ zählen,¹⁴³ nennt die Kommission auch die „öffentliche Bekanntmachung von Sanktionen“.¹⁴⁴ Sie führt dort aus, dass sie „darüber nachdenke“, eine generelle Pflicht zur Veröffentlichung von Sanktionen einzuführen.¹⁴⁵ Sie sieht dies als Reaktion auf den von ihr identifizierten Mischstand, dass nicht alle Mitgliedsstaaten öffentliche Warnungen oder Bekanntmachungen von Sanktionen vorsähen, obwohl dies erheblich zur allgemeinen Prävention beitrage, da so in Erinnerung gebracht werde, mit welchen Sanktionen bestimmte Verhaltensweisen belegt seien und klar gemacht werde, dass eine reale Gefahr bestehe, dass solche Verhaltensweisen von den Behörden aufgedeckt und geahndet würden.¹⁴⁶ Im Ergebnis bedeutet die Mitteilung eine Zäsur für das unionale naming-and-shaming-Regime. Zwar existierten, wie bereits angesprochen, schon vor der Finanzkrise einzelne Bekanntmachungstatbestände. Nunmehr systematisierte und intensivierete die Kommission allerdings ihre Bemühungen den Finanzmarkt (auch) durch den Einsatz adverser Publizität zu regulieren.

IV. Die „Eskalationsstufen“ des finanzmarktrechtlichen naming and shaming

Irmischer beschreibt die Entwicklung des bank- und wertpapierrechtlichen naming and shaming anhand der deutschen Bekanntmachungstatbestände

¹⁴⁰ Etwa Erwägungsgrund 41 der VO (EU) 236/2012; 46 der VO (EU) 648/2012; 16 der RL 2013/50/EU; 70 der VO (EU) 596/2014, 61 der VO (EU) 909/2014; 30 der VO (EU) 1286/2014.

¹⁴¹ Vgl. *Riesenhuber*, Die Auslegung, in: *Riesenhuber* (Hrsg.), Europäische Methodenlehre, 4. Auflage 2021, S. 304, Rn. 34.

¹⁴² KOM (2010) 716 endg., S. 2.

¹⁴³ KOM (2010) 716 endg., S. 13 f.

¹⁴⁴ KOM (2010) 716 endg., S. 13.

¹⁴⁵ KOM (2010) 716 endg., S. 13.

¹⁴⁶ KOM (2010) 716 endg., S. 8.

als die Geschichte einer steten „*Eskalation*“.¹⁴⁷ Dieser Eindruck drängt sich auch in der Tat auf. Eskalation meint hier weniger die Quantität – wobei der Begriff auch insofern passen würde – sondern ist in einem qualitativen Sinne zu verstehen. Die Intensität des Eingriffs in die Freiheitssphäre der Betroffenen durch naming and shaming nimmt kontinuierlich zu. Im Einzelnen lassen sich dabei drei Stufen unterscheiden: In einem ersten Schritt schuf der europäische Gesetzgeber wertpapierrechtliche Bekanntmachungstatbestände, welche die Veröffentlichung im Fall von Verstößen gegen einschlägiges Kapitalmarktrecht in das Ermessen der Aufsichtsbehörde stellte.¹⁴⁸ Es handelte sich um Art. 14 Abs. 4 der mittlerweile außer Geltung getretenen und durch die Marktmissbrauchsverordnung (Verordnung 596/2014) abgelösten Marktmissbrauchsrichtlinie (Richtlinie 2003/6/EG), die in Deutschland durch § 40b WpHG a.F. (§ 123 WpHG n.F.) umgesetzt wurde. Die Einräumung eines Ermessens ließ Raum für eine behutsame Anwendung. Von diesem Spielraum machte die BaFin auch ausgiebig Gebrauch und zwar dergestalt, dass sie die Norm lange Zeit gar nicht anwendete.¹⁴⁹ Dieser Spielraum entfiel dann bei naming-and-shaming-Normen jüngerer Datums. In einem zweiten Schritt verpflichtete der unionale Gesetzgeber die Mitgliedsstaaten nämlich Bekanntmachungen bei Verstößen zwingend vorzuschreiben. § 40b WpHG a.F. erhielt zwei neue Absätze, die der Umsetzung von Art. 36 Abs. 2 Verordnung 513/2011 und Art. 12 Abs. 2 sowie Art. 88 Abs. 2 der Verordnung (648/2012) dienten. Diese sind „Muss“-Vorschriften.¹⁵⁰ Es handelt sich hier ausnahmslos um Rechtsakte, die zeitlich nach der Mitteilung KOM (2010), 716 endg. in Kraft traten und letztlich auf deren Erwägungen zurückgehen. Die vorerst letzte Eskalationsstufe zündete der europäische Gesetzgeber dann, indem er dazu überging, auch das naming and shaming im Stadium vor Bestandskraft vorzuschreiben. Zuvor knüpften die Bekanntmachungen stets an bestandskräftige Maßnahmen oder Sanktionen an. Dies ergab sich zwar nicht zwingend aus den europäischen Rechtsakten,¹⁵¹ wurde aber in Deutschland in den jeweiligen Bekanntmachungstatbeständen der „ersten und zweiten Generation“ stets so statuiert.¹⁵² Die Verpflichtung zur Veröffentlichung vor Bestandskraft der Sanktion oder Maßnahme durch die „dritte Generation“ des unionalen naming and shaming ergibt sich aus dem

¹⁴⁷ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 84 ff; von den verschiedenen „Generationen“ des kapitalmarktrechtlichen naming and shaming spricht *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 22 ff.

¹⁴⁸ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 84 ff.

¹⁴⁹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 85.

¹⁵⁰ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 88.

¹⁵¹ So spricht Art. 14 Abs. 4 der RL 2003/6/EG ganz exemplarisch bloß von „Maßnahmen und Sanktionen“, ohne den Zusatz, dass diese bestandskräftig sein müssten.

¹⁵² Etwa § 123 Abs. 1 S. 1 WpHG (§ 40b Abs. 1 S. 1 WpHG a.F.) „Die Bundesanstalt kann unanfechtbare Maßnahmen, die sie wegen Verstößen gegen Verbote oder Gebote dieses Gesetzes getroffen hat, auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt machen, (...)“.

Wortlaut der entsprechenden Rechtsakte, wo es nun typischerweise heißt, dass Maßnahmen und Sanktionen „*umgehend*“¹⁵³ bzw. „*unverzüglich*“¹⁵⁴ nach Unterrichtung der Person, gegen die sie verhängt wurde, bekanntgemacht wird. Mit dieser dritten Eskalationsstufe rückt, wie noch zu sehen sein wird, vor allem auch die Frage in den Fokus, wie sich eine solche Bekanntmachung anfechtbarer Entscheidungen mit der Unschuldsvermutung verträgt.¹⁵⁵ Es lässt sich nur spekulieren, ob und wenn ja welche weiteren Eskalationsstufen der bisherigen Entwicklung folgen werden. Naming and shaming der „vierten Generation“ könnte unter Umständen die Form einer strafgerichtlichen Veröffentlichung annehmen.¹⁵⁶ Dies wäre eine durchaus konsequente Fortschreibung des gegenwärtigen Trends und auch a limine kein Fremdkörper im naming-and-shaming-Regime, weil schon heute stets an andere Sanktion und Maßnahmen angeknüpft wird. Mit Blick auf das zugleich noch zu würdigende originär deutsche naming and shaming sind erste Schritte in diese Richtung vorerst gescheitert. Die öffentliche Bekanntmachung der Verurteilung eines Verbandes nach dem Verbandssanktionengesetz (VerSanG) wird zumindest einstweilen nicht Wirklichkeit werden, da ein entsprechendes Gesetzesvorhaben den Bundestag nicht passiert hat.¹⁵⁷

V. Originär deutsches naming and shaming

1. Nichtfinanzmarktrechtliches naming and shaming

Schon bevor der unionale Gesetzgeber nach der Jahrtausendwende damit begann adverse Publizität planvoll und systematisch einzusetzen, existierten in Deutschland vereinzelt Normen und Verwaltungspraktiken, die sich dem naming and shaming zurechnen ließen. Das insofern wohl prominenteste und auch umstrittenste Anwendungsfeld jenseits des Finanzmarktrechts ist das Kartellrecht.¹⁵⁸ Hier existieren zum einen mit §§ 43, 62 GWB Normen, welche die Bekanntmachung von Verfügungen im Bundesanzeiger vorschreiben. Zum anderen veröffentlicht das Bundeskartellamt regelmäßig identifizierende Pressemitteilungen bei der Einleitung von Untersuchungsverfahren.¹⁵⁹ In den

¹⁵³ So z.B. Art. 62 Abs. 1 S. 1 VO (EU) Nr. 909/2014.

¹⁵⁴ So z.B. Art. 71 Abs. 1 S. 1 RL 2014/65/EU.

¹⁵⁵ Vgl. noch G. IV. 4.

¹⁵⁶ *Irmscher* hingegen, charakterisiert die „Warnungen“, die in einigen der europäischen Rechtsakten jüngeren Datums vorgesehen sind (z.B. Art. 30 Abs. 2 lit. c.) VO (EU) Nr. 596/2014), als naming and shaming der vierten Generation. Er erblickt die Neuerung vor allem in dem Umstand, dass der deutsche Umsetzungsgesetzgeber hier ausweislich der Gesetzesbegründung den repressiven Charakter der Tatbestände offen einräumt und damit von der in Deutschland bisher vorherrschende Einstufung und Ausgestaltung des naming and shaming als präventiv abweicht. Vgl. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 91 f.; Aus der unionalen Perspektive bedeutet dieses repressive Gepräge allerdings keine Neuerung, da schon die bisherigen naming and shaming-Bekanntmachungen primär repressiven Charakter haben. Vgl. dazu noch ausführlich C. VI.

¹⁵⁷ Siehe dazu noch B. V. 1.

¹⁵⁸ Vgl. ausführlich zur (adversen) Öffentlichkeitsarbeit des Bundeskartellamts die Darstellung bei *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 143.

¹⁵⁹ Siehe hierzu *Kahlenberg/Hempel*, Identifizierende Pressemitteilungen des Bundeskartellamts bei der Einleitung von Untersagungsverfahren, WuW 2006, 127 (127 ff.).

sechziger und siebziger Jahren entzündete sich hieran eine lebhaftere rechtswissenschaftlichen Debatte.¹⁶⁰ Vielfach wurde davon gesprochen, dass mit solchen Pressemitteilungen eine Pranger-Wirkung verbunden sei.¹⁶¹ Ferner wurde eingewandt, dass identifizierende Publikumsinformation einem vorweggenommenen Schuldspruch ohne gerichtliches Verfahren gleichkomme.¹⁶² Gegenstand der Kritik war schließlich auch, dass die Öffentlichkeitsarbeit – soweit sie nicht auf §§ 43, 62 GWB gestützt wurde – auf keiner geschriebenen Ermächtigungsgrundlage fußte.¹⁶³ Der letztgenannte Angriffspunkt findet beim finanzmarktaufsichtsrechtlichen naming and shaming keine Entsprechung, weil die Bekanntmachungen hier auf gesetzlich normierten Ermächtigungsgrundlagen beruhen. Insofern erweist sich finanzmarktaufsichtsrechtliches naming and shaming verglichen mit dem Einsatz adverser Publizität im Kartellrecht, als unproblematisch. Die beiden erstgenannten Probleme – Prangerwirkung und Vorverurteilung durch die Öffentlichkeit – klingen hingegen vertraut und stellen sich auch beim finanzmarktaufsichtsrechtlichen naming and shaming in sehr ähnlicher Form.

Ein nicht (zwingend) finanzmarktrechtliches Anwendungsfeld des naming and shaming von beträchtlicher Bedeutung sollte eigentlich das Verbandsstrafrecht sein. Im Juni 2020 legte die Bundesregierung den Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Integrität in der Wirtschaft vor. Dieser sah in Artikel 1 die Einführung eines VerSanG vor.¹⁶⁴ Der Entwurf regelte in Art. 14 VerSanG, dass im Falle der Verhängung einer Verbandssanktion die öffentliche Bekanntmachung der Verurteilung des Verbands angeordnet werden konnte, sofern „eine große Zahl von Geschädigten“ gegeben ist. Der Regierungsentwurf führte in der Begründung hinsichtlich der Ratio der Bekanntmachung aus: „Die Veröffentlichung soll den Verband nicht an den Pranger stellen, sondern es sollen die Verletzten über die für sie relevanten Tatsachen informiert werden, um gegebenenfalls über die Geltendmachung von Ansprüchen entscheiden zu können“.¹⁶⁵ Nach dem Willen des Entwurfgebers hätte die gerichtliche Bekanntmachung damit eine Nebenfolge darstellen sollen, die primär der Durchsetzung verbraucherrechtlicher Ansprüche und nicht der Sanktionierung gedient hätte. Das Gesetzesvorhaben, das sich mannigfaltiger Kritik durch Literatur und Praxis

¹⁶⁰ Landwers, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 144 mit weiteren Nachweisen.

¹⁶¹ Heinemann/Marx, Zur Kontroverse über die Öffentlichkeitsarbeit des Bundeskartellamts in Bußgeldsachen, DB 1973, 1220 (1222); Vorbrugg, Öffentliche Namensnennung als Nebenstrafe in der Bußgeldpraxis des Bundeskartellamts, WuW 1984, 371 (379).

¹⁶² Erlinghagen/Zippel, „Presseinformationen“ des Bundeskartellamtes über Bußgeldfestsetzungen, NJW 1973, 10 (12).

¹⁶³ Landwers, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 145 mit weiteren Nachweisen.

¹⁶⁴ BMJV, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Integrität in der Wirtschaft, 16.06.2020.

¹⁶⁵ BMJV, Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der Integrität in der Wirtschaft, 16.06.2020, S. 57 f.

ausgesetzt sah,¹⁶⁶ scheiterte jedoch dem Vernehmen nach am Widerstand der CDU, die das Vorhaben nicht mehr mittragen wollte.¹⁶⁷ Neben einigen anderen Aspekten war gerade auch Art 14 VerSanG Gegenstand der Kritik. Durch die öffentliche Bekanntmachung werde kein vertrauenswürdiger Rechtsrahmen für die Unternehmen geschaffen. In Zweifel gezogen wurde auch, dass sich die „Prangerwirkung“ durch die informatorische Zielsetzung der Bekanntmachung vermindern bzw. vermeiden ließe.¹⁶⁸ Es bleibt abzuwarten, ob und in welcher Form das VerSanG durch eine neue Bundesregierung verwirklicht werden wird und welchen Stellenwert die Bekanntmachung der Verurteilung dabei einnehmen könnte.

2. Finanzmarktrechtliches naming and shaming

Finanzmarktrechtliches naming and shaming schuf der deutsche Gesetzgeber erstmalig im Jahr 2004. Als Anwendungsfeld erkor er das Rechnungslegungsrecht der kapitalmarktnahen Unternehmen aus. Mit der Einführung von § 37 Abs. 2 q WpHG (nunmehr § 109 Abs. 2 WpHG) durch das Bilanzkontrollgesetz (BGBl. 2004 I S. 3408) verpflichtete er die BaFin zur Veröffentlichung fehlerhafte Rechnungslegung. Diese Veröffentlichung steht als Ultima Ratio am Ende eines im Detail komplexendualen Enforcement-Systems, bei dem zunächst die eigens zu diesem Zweck geschaffene Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e. V. (DPR) Jahres- bzw. Konzernabschlüsse prüft und dann ggf. in einem zweiten Schritt die BaFin aktiv wird, wenn das betreffende Unternehmen sich unkooperativ verhält.¹⁶⁹ Es handelt sich um genuin deutsches Recht, da zwar das Rechnungslegungsrecht der kapitalmarktnahen Unternehmen seit 2002 Gegenstand von Harmonisierungsbemühungen der EU war, die relevante Verordnung (Verordnung (EG) Nr. 1606/2002) den Mitgliedsstaaten aber gerade keine spezifischen Sanktionen vorschreibt.¹⁷⁰ Anlass für die Einführung waren, wie sich aus der Gesetzesbegründung ergibt, Unternehmensskandale im In- und Ausland, ausdrücklich genannt wird der Enron-Skandal.¹⁷¹ Die Gesetzesbegründung spricht mit Blick auf die Norm wortwörtlich von einer „Sanktion“.¹⁷² Die Norm stellt eines der wenigen Beispielen eines genuin deutschen naming and shaming auf dem Gebiet des

¹⁶⁶ Vgl. die umfassende kritische Würdigung des VerSanG mit weiteren Nachweisen bei *Rotsch/Mutschler/Grobe*, Der Regierungsentwurf zum Verbandssanktionengesetz – kritische Analyse und Ausblick, CCZ 2020, 169 ff.

¹⁶⁷ *Compliancedigital*, <https://www.compliancedigital.de/ce/verbandssanktionengesetz-in-dieser-legislatur-gescheitert-notwendigkeit-einer-regulierung-bleibt/detail.html>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁶⁸ *Rotsch/Mutschler/Grobe*, Der Regierungsentwurf zum Verbandssanktionengesetz – kritische Analyse und Ausblick, CCZ 2020, 169 (176).

¹⁶⁹ Das zweistufige Enforcement-Verfahren ist nunmehr abgeschafft und in ein einstufiges Verfahren überführt worden. Vgl. dazu *Markworth/Bangen*, Rechnungslegungenforcement nach dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz, BKR 2021, 417 (419); Vgl. zur alten Rechtslage *Dammann/Wich*, Bilanzkontrolle bei der BaFin: Die Gewährleistung einer zeitnahen Kapitalmarktinformation durch kurze Verfahrensdauern, Der Konzern 2013, 24 (25).

¹⁷⁰ So auch *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 85 f.

¹⁷¹ BT-Drs. 15/3421, S. 11.

¹⁷² BT-Drs. 15/3421, S. 18.

Finanzmarktrechts dar. Dies bedingt, dass hier auch ggf. ein anderer Prüfungsmaßstab hinsichtlich der diversen grundrechtlichen und grundfreiheitlichen Garantien zur Anwendung kommt. Ein Alleinstellungsmerkmal besaß § 109 Abs. 2 WpHG bis vor kurzem auch deshalb, weil die Norm im Gegensatz zu anderen finanzmarktrechtlichen naming-and-shaming-Gesetzen nicht durch weitere Sanktionen bzw. Zwangsmitteln flankiert war. Zwar konnte die BaFin die (von dem Unternehmen selbst vorzunehmende) Fehlerveröffentlichung mit Zwangsmitteln durchsetzen. Nach der ganz überwiegenden Auffassung in der Literatur konnte sie hingegen nicht die Berichtigung der fehlerhaften Rechnungslegung verlangen.¹⁷³ Der Gesetzgeber vertraute hier also ausschließlich auf die Kräfte der Transparenz und des Marktes und verzichtete auf staatlichen Befehl. Es handelte sich somit um einen besonders klaren Fall dessen, was im steuerungswissenschaftlichen Teil dieser Arbeit unter dem Stichwort „*indirekte Verhaltenssteuerung*“ diskutiert werden wird.¹⁷⁴ Nunmehr hat der deutsche Gesetzgeber den Tatbestand im Zuge des Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz (BGBl. I S. 1534) grundsätzlich umgestaltet. Anlass war hier erneut ein Unternehmensskandal in Gestalt des Falls Wirecard.¹⁷⁵ Anregungen der ESMA aufnehmend wurde nicht nur die das Prozedere der Veröffentlichung geändert.¹⁷⁶ Nach dem neugefassten § 109 Abs. 2 S. 4 WpHG kann die BaFin die Berichtigung des Fehlers anordnen. Diese Anordnung ist nach § 120 Abs. 2 Nr. 14a WpHG bußgeldbewehrt. Folglich wird zukünftig hier neben indirekter auch auf direkte Verhaltenssteuerung gesetzt.¹⁷⁷

Im Jahr 2015 etablierte der deutsche Gesetzgeber dann mit §§ 26 b, c VermAnlG erneut „*originär deutsches*“ naming and shaming auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts.¹⁷⁸ Anlass der Änderungen durch das Kleinanlegerschutzgesetz (BGBl. 2015 I S. 1114) war ausweislich der Gesetzesbegründung der Vertrauensverlust der Anleger in Finanzprodukte

¹⁷³ Gelhausen/Hönsch, Das neue Enforcement-Verfahren für Jahres- und Konzernabschlüsse, AG 2005, 511 (525); Hönsch, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht Kommentar, 7. Auflage 2019, § 109 Rn. 16; Mock, Zuständigkeitskonflikte bei der Überwachung der Rechnungslegung kapitalmarktorientierter Unternehmen, NZG 2012, 1332 (1333 f.); Mock, in: Hirte/Möllers (Hrsg.), Kölner Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage 2014, § 37 q Rn. 26 f.; A.A. Mattheus/Schwab, Fehlerkorrektur nach dem Rechnungslegungs-Enforcement: Private Initiative vor staatlicher Intervention, BB 2004, 1099 (1103).

¹⁷⁴ Vgl. D. IV.

¹⁷⁵ Vgl. BT-Drs. 9/21, Anlage 1, S. 14; Vgl. ferner Markworth/Bangen, Rechnungslegungs-enforcement nach dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz, BKR 2021, 417 (417 f.).

¹⁷⁶ Die Bekanntmachung hat nun nichtmehr durch das Unternehmen, sondern die BaFin selbst unverzüglich auf ihrer Internetseite, im Bundesanzeiger sowie einem überregionalen Börsenpflichtblatt oder über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem zu erfolgen (§ 109 Abs. 2 S. 1 WpHG). Hierdurch soll letztlich eine Beschleunigung der Fehlerveröffentlichung erreicht werden. Vgl. ESMA, Peer Review on Guidelines on Enforcement of Financial Information, ANNEX 4F: Onsite visit report – Germany, Rn. 213.

¹⁷⁷ Kritisch zu diesem „Novum“ Markworth/Bangen, Rechnungslegungs-enforcement nach dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz, BKR 2021, 417 (423).

¹⁷⁸ Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht, 11. Auflage 2020, Rn. 1231.

des grauen Kapitalmarkts infolge verschiedener Ereignisse.¹⁷⁹ Das wohl bedeutendste, aber von der Gesetzesbegründung nicht genannte Ereignis war die Insolvenz des Windenergiebetreibers Prokon.¹⁸⁰ An den §§ 26 b, c VermAnlG, die anders als § 109 Abs. 2 WpHG den unionalen naming-and-shaming-Vorschriften stark ähneln, lässt sich gut ablesen, dass das Phänomen adverser Publizität im Finanzmarktrecht eine erste Eigendynamik entwickelt hat. Der deutsche Gesetzgeber implementiert Vorschriften entsprechenden Zuschnitts nicht nur, weil er es aufgrund europarechtlicher Vorgaben muss, sondern auch deshalb, weil er es aus intrinsischen Gründen selbst für sinnvoll erachtet. In eine ähnliche Richtung wies auch die Einführung von § 319 VAG durch das Gesetz zur Modernisierung der Finanzaufsicht über Versicherungen (BGBl. I 14/2015, 434). Mit diesem Gesetz hielt das naming and shaming Einzug in das deutsche Versicherungsaufsichtsrecht. Eine unionsrechtliche Vorgabe bestand insofern nicht. Der deutsche Gesetzgeber begründete die Einführung vielmehr damit, dass Sanktionsmöglichkeiten der Versicherungsaufsichtsbehörden an diejenigen in anderen Bereichen der Finanzdienstleistungsaufsicht angenähert werden sollten. Die unterschiedliche Behandlung von Sanktionen im Versicherungsbereich im Vergleich zu anderen Finanzdienstleistungen sei nicht zu rechtfertigen.¹⁸¹ Der deutsche Gesetzgeber schuf hier folglich proaktiv naming and shaming in einem bisher unter naming and shaming-Gesichtspunkten unerschlossenen Sektor des Finanzmarkts und berief sich dabei letztlich auf Erwägungen der Gleichbehandlung.¹⁸²

Die Bedeutung der soeben vorgestellten Normen für den vorliegenden Untersuchungsgegenstand ergibt sich vor allem daraus, dass hier mangels europarechtlicher Determinierung ggf. ein anderer Prüfungsmaßstab zur Anwendung kommt als beim unionalen naming and shaming. Wie noch zu zeigen sein wird, stellt sich diese Frage insbesondere hinsichtlich der Grundfreiheiten und der nationalen Grundrechte.

VI. Das naming and shaming als internationaler Trend in der Finanzmarktregulierung – ein abschließender Rundblick

1. Naming and shaming als Regulierungsstrategie der International Standard Setting Bodies

Die Darstellung der Entwicklungslinien des naming and shaming soll mit einem internationalen Rundblick schließen. Der Weg, den Deutschland und die Europäische Union mit der Implementierung von naming and shaming beschreiten, ist nämlich kein singular-europäischer. Naming and shaming liegt auch international im Trend. Dies wird insbesondere deutlich, wenn man die Regelwerke jener Organisationen in den Blick nimmt, die sich der globalen Zusammenarbeit auf dem Gebiet des Finanzmarktrechts verschrieben haben. Diese nachfolgend dargestellten Organisationen, werden gelegentlich auch

¹⁷⁹ BT-Drs. 18/3994, S. 28.

¹⁸⁰ Vgl. *Buck-Heeb*, Das Kleinanlegerschutzgesetz, NJW 2015, 2535 (2535, 2539).

¹⁸¹ BT-Drs. 18/2956, S. 295.

¹⁸² *Baier*, „Naming and Shaming“ im Versicherungsaufsichtsrecht, ÖZW 2018, 114 (115).

als „*International Standard Setting Bodies*“ („*ISSB*“) bezeichnet.¹⁸³ Ihnen ist gemein, dass sie über keine Rechtssetzungskompetenz verfügen und die von ihnen ausgearbeiteten Standards lediglich den Charakter von Empfehlungen bzw. „*soft law*“ haben. Gleichwohl kommt den von ihnen aufgestellten Standards eine beträchtliche Bedeutung zu, da sie in der Regel in das nationale Recht übernommen werden.¹⁸⁴

Der Einsatz adverser Publizität zur Regulierung der Kapitalmärkte erfuhr international zuletzt dadurch eine erhebliche Aufwertung, dass die Internationale Vereinigung der Wertpapieraufsichtsbehörden (*International Organization of Securities Commissions, IOSCO*) diesen seit 2015 zur Abschreckung („*deterrence*“) bei der Durchsetzung von Regeln auf dem Gebiet der Wertpapieraufsicht empfiehlt.¹⁸⁵ Die IOSCO spricht nicht *expressis verbis* von naming and shaming, sondern von Transparenz („*transparency*“). Sie macht aber deutlich, dass es der Sache nach um die Veröffentlichung von Sanktionen und sonstiger Maßnahmen geht, die anlässlich eines bestimmten Fehlverhaltens („*misconduct*“) verhängt werden.¹⁸⁶ Bemerkenswert ist, dass die IOSCO nur die Veröffentlichung rechtskräftiger Behördenentscheidungen empfiehlt („*final enforcement decisions*“).¹⁸⁷ Die nunmehr im unionsrechtlichen naming and shaming-Regime der dritten Generation vorgesehene Verpflichtung zur Veröffentlichung vor Eintritt der Rechtskraft geht daher auch über die Empfehlungen der IOSCO hinaus.

Bereits um die Jahrtausendwende begann ein anderes internationales Gremium der Finanzmarktregulierung naming and shaming zu praktizieren. Gemeint ist die bei der OECD angesiedelte „*Financial Action Task Force*“ („*FATF*“), deren Ziel die Erarbeitung von Standards zur Bekämpfung von Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und Proliferationsfinanzierung ist. Zu diesem Zweck veröffentlicht die FATF eine häufig als „schwarze Liste“ bezeichnete Liste, die Staaten mit erheblichen strategischen Mängeln bei der Bekämpfung von Geldwäsche, Terrorismusbekämpfung und Proliferationsfinanzierung aufweist („*High-Risk Jurisdictions subject to a Call for Action*“). Im Oktober 2021 wurden auf dieser Liste Nordkorea und der Iran geführt.¹⁸⁸ Überdies führt die FATF eine sog. „graue Liste“ mit Staaten bei denen strategische Mängel bei der Bekämpfung von Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und Proliferationsfinanzierung bestehen, die aber im Unterschied zu den geblacklisteten Staaten mit der FATF kooperieren („*Jurisdictions under Increased Monitoring*“). Im Oktober 2021 befanden sich

¹⁸³ Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 552.

¹⁸⁴ Vertiefend Thiele, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 552 ff.

¹⁸⁵ IOSCO, *Credible Deterrence In The Enforcement Of Securities Regulation*, Juni 2015, S. 41 ff., <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁸⁶ IOSCO, *Credible Deterrence In The Enforcement Of Securities Regulation*, Juni 2015, S. 41 ff., <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁸⁷ IOSCO, *Credible Deterrence In The Enforcement Of Securities Regulation*, Juni 2015, S. 42., <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD490.pdf>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁸⁸ FATF, *High-Risk Jurisdictions subject to a Call for Action - October 2021*, <http://www.fatf-gafi.org/publications/high-risk-and-other-monitored-jurisdictions/documents/call-for-action-october-2021.html>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

23 Staaten auf dieser Liste.¹⁸⁹ Die skizzierte Praxis der FATF ist in der Literatur ganz überwiegend als „*naming and shaming*“ beschrieben worden.¹⁹⁰

Der Einsatz von adverser Publizität auf dem Gebiet der Geldwäsche- und Terrorismusbekämpfung fiel zeitlich mit ähnlichen Bestrebungen durch das „*Financial Stability Forum*“ („*FSF*“) zusammen, eine Organisation die mittlerweile im „*Financial Stability Board*“ („*FSB*“) aufgegangen ist und das Ziel verfolgt, im Rahmen der G-20-Zusammenarbeit ein stabiles Finanzsystem zu erhalten und globale systemische Risiken zu identifizieren und zu reduzieren.¹⁹¹ Im Umgang mit sog. „*Offshore Financial Centers*“ („*OFC*“) empfahl das FSF bereits in einem Report aus dem Jahr 2000 den Einsatz von Warnhinweisen, mit denen Finanzinstitutionen vor der Durchführung von Geschäften in *OFC* gewarnt werden sollten. Das *FSF* beschreibt dies ausdrücklich als eine Form des *naming and shaming* („*a form of name and shame*“).¹⁹²

2. Naming and Shaming – ein jurisdiktionsübergreifendes Phänomen

Weltweit setzen viele Jurisdiktionen auf finanzmarktrechtliches *naming and shaming*. Der folgende - keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebende – kursorische Rundblick soll der Illustration dienen:

Im kapitalmarktrechtlichen Aufsichtssystem Kanadas, welches durch eine starke Stellung der Aufsichtsbehörden der jeweiligen Provinzen gekennzeichnet ist, gehört die Veröffentlichung sog. „*delinquent respondent lists*“ seit einigen Jahren zum behördlichen Repertoire. Im Wege solcher Veröffentlichungen werden Kapitalmarktakteure beschämt, die einen Verstoß gegen wertpapierrechtliche Vorschriften begangen haben und ein deshalb verhängtes Bußgeld nicht gezahlt haben.¹⁹³

In Asien nutzen die Aufsichtsbehörden Hong Kongs (*Securities and Futures Commission, SFC; Hong Kong Monetary Authority, HKMA*) die ihnen durch das Gesetz eingeräumte Möglichkeit eine öffentlichen Verwarnung („*public reprimand*“) auszusprechen.¹⁹⁴ Einen ähnlichen Weg beschreitet das Recht Singapurs, welches die Allfinanzaufsicht Singapurs (*Monetary Authority of Singapore, MAS*) dazu ermächtigt eine Verwarnung („*reprimand*“) zu

¹⁸⁹ FATF, Jurisdictions under Increased Monitoring - October 2021, <http://www.fatf-gafi.org/publications/high-risk-and-other-monitored-jurisdictions/documents/increased-monitoring-october-2021.html>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁹⁰ Brummer, *Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21st Century*, 2. Auflage 2015, S. 151; Nance, *Naming and Shaming in Financial Regulation: Explaining Variation in the Financial Action Task Force on Money Laundering*, in: Friman (Hrsg.), *The Politics of Leverage in International Relations Name, Shame, and Sanction*, 2015, 123 (123).

¹⁹¹ *BaFin*, https://www.bafin.de/DE/Internationales/GlobaleZusammenarbeit/FSB/fsb_node.html, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁹² *FSF*, Report of the Working Group on Offshore Centres, v. 5 April 2000, S. 31, https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0004b.pdf, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁹³ Vgl. z.B. die Liste der für die Provinz Ontario zuständigen Ontario Securities Commission (OSC), welche diese auf ihrer Internetseite unterhält. *OSC*, https://www.osc.gov.on.ca/en/Proceedings_sanctions-commission_index.htm, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

¹⁹⁴ Sec. 194 (1) (iii) Securities and Futures Ordinance (SFO); Sec. 196 (1) (ii) SFO; Sec. 203A (1) (a) SFO.

veröffentlichen.¹⁹⁵ Überdies kann die MAS auch sonstige Sanktionen und Maßnahmen veröffentlichen.¹⁹⁶ Diese letztgenannte Möglichkeit weist gewisse Ähnlichkeiten mit dem „akzessorischen“¹⁹⁷ naming and shaming unionsrechtlichen Zuschnitts auf. Auch die Allfinanzaufsicht Malaysias (*Securities Commission Malaysia, SC*) bedient sich adverser Publizität. Auch hier spricht das Gesetz terminologisch kongruent von einer Verwarnung („*reprimand*“).¹⁹⁸ Überdies kennt auch das Recht Australiens das naming and shaming als Teil des finanzmarktrechtlichen Sanktionsregimes. Die australische Allfinanzaufsicht (*Australian Securities & Investments Commission, ASIC*) verfügt über die Befugnis, den Erlass einer gerichtlichen „*adverse publicity order*“ zu beantragen, sofern ein Verstoß gegen bestimmte Vorschriften gegeben ist.¹⁹⁹ Hierbei handelt es sich um durch den Betroffenen und auf dessen Kosten zu veröffentlichende Informationen, die diesen betreffen, auf eine durch die *order* vorgegebene Art und Weise.²⁰⁰ Für den australischen Ansatz ist folglich charakteristisch, dass die Entscheidung über die Veröffentlichung nicht einer Behörde, sondern einem Gericht obliegt und ferner, dass der Betroffene hier dazu verpflichtet wird, sich gewissermaßen selbst and den Pranger zu stellen. Wenngleich die bisherigen Beispiele gezeigt haben, dass es vor allem die traditionell durch das angelsächsische common law geprägten Rechtsordnungen der ehemaligen britischen Kolonien Asiens sind, die sich adverser Publizität bedienen, ist das Phänomen nicht auf diese beschränkt. Naming and shaming ist z.B. auch in Südkorea ein geläufiges Instrument der Finanzmarktaufsicht. Die *Financial Services Commission (FSC)* – ebenfalls eine Allfinanzaufsichtsbehörde – verfügt über die Kompetenz bestimmte Finanzmarktakteure dazu zu verpflichten, Maßnahmen zu veröffentlichen, welche die Aufsichtsbehörde aufgrund bestimmter Rechtsverletzungen ergriffen hat.²⁰¹ Auch hier handelt es sich der Sache nach um eine durch die Behörden auferlegte Form der „Selbstbeschämung“.

In Südafrika veröffentlichen die Aufsichtsbehörden (*Financial Sector Conduct Authority, FSCA; Prudential Authority, PA*) auf ihrer Internetseite entsprechend den gesetzlichen Bestimmungen das Ergebnis bzw. die Einzelheiten von Untersuchungen und Inspektionen, die aufgrund bestimmter Verstöße eingeleitet wurden.²⁰²

Schließlich nutzt man auch im arabischen Rechtsraum naming and shaming. Als prominentes Beispiel sei hier die Finanzmarktarchitektur der Vereinigten

¹⁹⁵ Sec. 334 (1), 322 (2) (c) *Securities and Futures Act (SFA)*.

¹⁹⁶ Sec. 322 (2) *SFA*.

¹⁹⁷ Vgl. zum akzessorischen Charakter des unionalen naming and shaming noch ausführlich C. III.

¹⁹⁸ Sec. 220 (1) (c), Sec. 354 (3) (c), Sec. 355 (3) (d), Sec. 356 (2) (c) *Capital Markets and Services Act 2007 (CMSA)*.

¹⁹⁹ Sec. 12GB (4) (c), 12GLB (1) *Australian Securities and Investments Commission Act 2001 (ASIC Act)*.

²⁰⁰ Vgl. die Legaldefinition in Sec. 12 GLB (2) *ASIC Act*.

²⁰¹ Art. 267 (2) Nr. 4 *Financial Investment Services and Capital Markets Act (FSCMA)*; Art. 293 (1) Nr. 4 *FSCMA*; Art. 307 (1) Nr. 4 *FSCMA*; Art. 411 (1) Nr. 4 *FSCMA*.

²⁰² Sec. 84 (2) (e), 96 (f) *Financial Markets Act (FMA)*.

Arabischen Emirate genannt. Die stark an das britische Recht angelehnten „*Financial Services and Markets Regulations 2015, FSMR*“²⁰³ sehen vor, dass die zuständige Aufsichtsbehörde - die Financial Services Regulatory Authority (FSRA) – u.a. über die Kompetenz verfügt Finanzmarktakteure, die gegen die Vorschriften der FSMR verstoßen, öffentlich zu tadeln („*public censure*“).²⁰⁴

3. Fazit

Der vorstehende Überblick hat gezeigt, dass die *ISSB* die Mitgliedsstaaten teilweise dazu animieren von naming and shaming Gebrauch zu machen. Teilweise praktizieren sie dies aber auch selbst. Des Weiteren sehen die Rechtsordnungen vieler Staaten aufsichtsrechtliche Befugnisse vor, die dem naming and shaming zuzurechnen sind. Der Akt des Beschämens nimmt hierbei ganz unterschiedliche Formen an. Augenfällig ist, vor allem seine Verbreitung im angelsächsischen Rechtskreis. Dieser erste Befund lässt den Rechtsvergleich mit dem Recht der USA, der wichtigsten Jurisdiktion des common law, umso sinnvoller erscheinen.

Als zweites Fazit lässt sich festhalten: Da es sich beim naming and shaming offenkundig um ein globales Phänomen handelt, wird man ungeachtet der Frage nach der Sinnhaftigkeit und Rechtmäßigkeit von Finanzmarktregulierung durch adverse Publizität, deren Einsatz nicht als irrigen Sonderweg europäischer Gesetzgebung abtun können. Im Guten wie im Schlechten lassen die im Rahmen dieser Arbeit gewonnen Ergebnisse auch Rückschlüsse auf die Validität der internationalen Standards und Gepflogenheiten der gegenwärtigen Finanzmarktregulierung zu.

C. Annäherungen an das Phänomen des naming and shaming

I. Einleitung

Bevor man sich einer vertieften steuerungswissenschaftlichen und juristischen Analyse des naming and shaming zuwendet, erscheinen neben den soeben dargestellten Entwicklungslinien des finanzmarktrechtlichen naming and shaming, einige Vorüberlegungen angezeigt, um sich diesem Phänomen zunächst heuristisch zu nähern. Es werden hier einige allgemeine Überlegungen gewissermaßen vor die Klammer gezogen, die dann im weiteren Verlauf der Arbeit näher untersucht und ausgeführt, ggf. auch präzisiert und eingeschränkt werden. Diese betreffen die wichtigsten Wesensmerkmale des naming and shaming, die sich bereits im ersten Zugriff offenbaren und wiederkehrend an verschiedener Stelle der Untersuchung eine zentrale Rolle spielen werden. Diese Vorgehensweise dient auch dazu, das Problembewusstsein für die juristischen Fragestellungen zu schärfen, welche dem Einsatz adverser Publizität inhärent sind.

²⁰³ Vgl. zu dieser „aus dem Boden gestampften“, der islamischen und kontinentaleuropäischen Rechtstradition der VAE widersprechenden Adaption britischen Rechts, aus der Sicht des damalig federführenden britischen Beraters *Reynolds*, *The Abu Dhabi Global Market—Legislative Framework, Approach and Methodology*, *Journal of International Banking Law and Regulation* 32 (2017), 181 ff.

²⁰⁴ Sec. 231 (1) FSMR.

II. Gang der Untersuchung

Der Gang der Untersuchung ist folgender: Herausgearbeitet wird zunächst die Akzessorietät des naming and shaming als sein wesentliches Charakteristikum (III.). Sodann gilt es zu zeigen, dass die reputationsschädigende Wirkung des naming and shaming tatsächlich etwas qualitativ Neues für das deutsche und europäische Recht bedeutet (IV.). In den Blick genommen werden dann etwaige Unterschiede in der Betrachtung, die sich in Abhängigkeit davon ergeben, ob naming and shaming gegenüber natürlichen oder juristischen Personen eingesetzt wird (V.). Abschließend wird eine Standortbestimmung des naming and shaming im Hinblick auf die Dichotomie von Prävention und Repression vorgenommen (VI.).

III. Das naming and shaming als akzessorisches Aufsichtsinstrument

1. Die Akzessorietät des naming and shaming

Es ist bereits dargestellt worden, dass das naming and shaming nicht isoliert betrachtet werden kann, sondern Bestandteil eines umfassenden Sanktionsinstrumentariums ist, welches seinerseits Ausfluss der Sanktionsstrategie der Europäischen Kommission im Rahmen der europäischen Aufsichtsstruktur ist.²⁰⁵ Charakteristisch für das naming and shaming ist dabei - im Regelfall -²⁰⁶ ein enger Zusammenhang mit anderen Sanktionen und Maßnahmen, die eine Aufsichtsbehörde anlässlich eines bestimmten Fehlverhaltens gegen ein der Aufsicht unterworfenen Unternehmen verhängt. Diese sind Bezugspunkt und Gegenstand der Bekanntmachung.²⁰⁷ Regelungstechnisch gesprochen knüpft der Gesetzgeber bei den einschlägigen Bekanntmachungsvorschriften tatbestandlich an eine bestimmte Sanktion oder Maßnahme an und sieht die Bekanntmachung als Rechtsfolge vor.²⁰⁸ Daraus folgt zwingend, dass das naming and shaming nicht als isolierte Sanktion begriffen werden kann. *Rademacher* hat hierauf erstmals hingewiesen und das naming and shaming europarechtlichen Zuschnitts in seiner Arbeit über Realakte im Rechtsschutzsystem der Europäischen Union – eher en passant - als akzessorisch charakterisiert.²⁰⁹ In der Literatur ist dieser Gedanke aufgegriffen

²⁰⁵ Vgl. bereits B. III. 2.

²⁰⁶ Vgl. zu den Ausnahmen C. III. 4.

²⁰⁷ Dieser enge Zusammenhang ergibt sich bereits aus, KOM (2010) 716 endg., S.6. „Eine vierte Gruppe sieht vor, dass die Behörden die Maßnahmen und Sanktionen unter bestimmten Umständen öffentlich bekanntmachen müssen.“ Ferner aber auch aus den einzelnen europäischen und deutschen Gesetzen, die eine Bekanntmachung vorsehen. Exemplarisch insofern, Art. 25 Abs. 2 RL 2003/71/EG: „Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde alle Maßnahmen und Sanktionen, die wegen eines Verstoßes gegen die nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen verhängt wurden, öffentlich bekannt machen kann, (...)“.

²⁰⁸ Exemplarisch § 123 Abs.1 S. 1 WpHG, „Die Bundesanstalt kann unanfechtbare Maßnahmen, die sie wegen Verstößen gegen Verbote oder Gebote dieses Gesetzes getroffen hat, auf ihrer Internetseite öffentlich bekannt machen, (...)“.

²⁰⁹ *Rademacher*, Realakte im Rechtsschutzsystem der Europäischen Union, 2014, S. 88.

und im Hinblick auf das kapitalmarktrechtliche naming and shaming ebenfalls von einer „akzessorischen Bekanntmachung“ gesprochen worden.²¹⁰

2. Dimensionen der Akzessorietät

Im Zivilrecht wird unter dem Begriff der Akzessorietät gemeinhin die Anlehnung von Sicherungsrechten (Hypothek, Bürgschaft, etc.) an eine Hauptschuld verstanden.²¹¹ Das Sicherungsrecht ist mit Blick auf Entstehung und Erlöschen, Umfang, Zuordnung und Durchsetzbarkeit von der Hauptschuld dauernd abhängig.²¹² Anders gewendet lässt sich sagen, dass es das Schicksal der Hauptschuld teilt. Im Strafrecht meint Akzessorietät, dass Voraussetzung für die Strafbarkeit der Teilnahme, d.h. Anstiftung und Beihilfe § 28 Abs. 1 StGB, eine rechtswidrig begangene Haupttat ist.²¹³ Während die soeben skizzierten zivilrechtlichen und strafrechtlichen Kategorien nicht vollständig auf das öffentlich-rechtlich geprägte Aufsichtsrecht übertragbar sind, liegen die Parallelen doch auf der Hand. Die Vornahme der Bekanntmachung ist von einer bestimmten Sanktion oder Maßnahme abhängig, die anlässlich eines Fehlverhaltens verhängt wird. Nur wenn die Aufsichtsbehörde diese verhängt, kann es zu einer Bekanntmachung kommen. Auch der Lebenssachverhalt ist identisch. Die Bekanntmachung spiegelt gewissermaßen (wenn auch mit Blick auf die öffentliche Darstellung in komprimierter Form) den Sachverhalt, der Anlass für die Sanktion war, sowie die verhängte Sanktion (z.B. Bußgeld in Höhe von 2 Millionen Euro). Auch der Adressat ist akzessorisch, weil grundsätzlich die für den Verstoß verantwortliche Person zu nennen ist.²¹⁴ Es kommt damit regelmäßig auch zu einer „Dopplung“ der Belastung für den Adressaten.

3. Grenzen bzw. Durchbrechung der Akzessorietät

Die Akzessorietät der Bekanntmachung kennt allerdings auch Grenzen. Dies gilt insbesondere für die Vollstreckung. Während für die verwaltungstechnische Vollstreckung die Behörde zuständig ist (z.B. BaFin, ESMA oder EZB), bleibt die Vollstreckung hinsichtlich des naming and shaming dem Markt, d.h. Privaten überlassen, wobei der Begriff der Vollstreckung hier in einem untechnischen Sinne zu verstehen ist. Auch hinsichtlich der Dauer des Maßnahmen- bzw. Sanktionsvollzugs ergeben sich Unterschiede. Der Vollzug eines Bußgeldes ist mit dessen Zahlung bzw. Eintreibung beendet. Die Dauer des Sanktionsvollzugs durch naming and shaming ist hingegen völlig ungewiss. Die Bekanntmachung kann allenfalls nach Ablauf einer bestimmten Frist von der Homepage der BaFin gelöscht

²¹⁰ Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht - Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 18.

²¹¹ Vgl. mit Blick auf die Bürgschaft *Sprau*, in: Palandt, Bürgerliches Gesetzbuch, 80. Auflage 2021, Einf. v. § 765 Rn. 1; *Prütting*, Sachenrecht, 37. Auflage 2020, Rn. 628 c.

²¹² *Sprau*, in: Palandt, 80. Auflage 2021, Bürgerliches Gesetzbuch, Einf. v. § 765 Rn. 1.

²¹³ *Krey*, Deutsches Strafrecht, Allgemeiner Teil: Studienbuch in systematisch-induktiver Darstellung, 6. Auflage 2016, Rn. 995.

²¹⁴ Exemplarisch sei hier § 50a Abs. 2 S. 3 BörsG genannt. „In der Bekanntmachung benennt die Börsenaufsichtsbehörde die Vorschrift, gegen die verstoßen wurde, und die für den Verstoß verantwortliche natürliche oder juristische Person oder Personenvereinigung.“

werden, was regelmäßig nach fünf Jahren der Fall ist.²¹⁵ Anders als bei Bußgeldern stellt sich bei einer Bekanntmachung für den Betroffenen also die Gefahr der Irreversibilität der Sanktionswirkung. Auch die Beurteilung der Rechtmäßigkeit der Maßnahme oder Sanktion teilt nicht zwingend das Schicksal der Bekanntmachung. So kann die Anordnung einer Maßnahme oder Sanktion rechtmäßig sein, die Bekanntmachung hingegen rechtswidrig.

4. Ausnahmen von der Akzessorietät des naming and shaming

Wenngleich der akzessorische Charakter beim finanzmarktrechtlichen naming and shaming der Regelfall ist, handelt es sich nicht um ein konstitutives Wesensmerkmal. Im unionalen Recht finden sich vereinzelt auch naming and shaming-Normen, die nicht akzessorisch ausgestaltet sind. Sie ermächtigen die Aufsichtsbehörden zu einer isolierten Veröffentlichung, die tatbestandlich nicht an zuvor verhängte Maßnahmen oder Sanktionen anknüpft.²¹⁶ Neuerdings lässt sich auch die Tendenz des deutschen Gesetzgebers beobachten, die Veröffentlichung von Fehlverhalten entgegen der unionsrechtlichen Vorgabe, nicht akzessorisch auszugestalten, sondern als Gegenstand der Bekanntmachung einen Verdacht genügen zu lassen. So knüpft § 18 Abs. 3 S. 1 WpPG tatbestandlich an einen „hinreichend begründeten Verdacht“ an, während die ProspektVO (VO (EU) 2017/1129) darauf Bezug nimmt, dass ein Emittent seinen „Verpflichtungen nicht nachkommt“.²¹⁷ Anknüpfungspunkt ist damit nicht mehr ein durchgeführtes formelles Verwaltungsverfahren, das mit der Verhängung bestimmter Maßnahmen seinen Abschluss gefunden hat.²¹⁸ Ausweislich der Gesetzesbegründung wählte der deutsche Umsetzungsgesetzgeber diese Gestaltung „in Anlehnung an § 26b Absatz 2 VermAnIG“ und begründet sie mit der Notwendigkeit eines schnellen Handelns der BaFin zur Abwendung von Schäden für Anleger.²¹⁹ Die Abkehr von der Akzessorietät geht hier mit einer Vorverlagerung der Bekanntmachung in das Stadium des Verdachts einher. Die rechtlichen Bedenken gegen die Zulässigkeit des naming and shaming gelten hier verschärft.²²⁰ Auf naming and shaming dieses Zuschnitts wird insbesondere mit Blick auf die sowohl verfassungs- als auch unionsrechtlich garantierte Unschuldsvermutung noch zurückzukommen sein.²²¹ Auch die bereits vorgestellten § 109 Abs. 2 WpHG sowie § 26b Abs. 2 VermAnIG, die beide originär deutsches Recht darstellen, weisen das Merkmal der Akzessorietät gerade nicht auf. Mit Blick auf § 26b Abs. 2 VermAnIG ist wie schon hinsichtlich § 18 Abs. 3 S. 1 WpPG zu konstatieren, dass die fehlende

²¹⁵ Exemplarisch § 124 Abs. 4 S. 1 WpHG, „Eine Bekanntmachung nach Abs. 1 ist fünf Jahre nach ihrer Veröffentlichung zu löschen.“

²¹⁶ Art. 69 Abs. 2 lit. q) MiFID-2-RL; Art. 30 Abs. 2 lit. c) MAR.

²¹⁷ Art. 32 Abs. 1 lit. j) ProspektVO.

²¹⁸ Vgl. John, „Naming and Shaming“ im Zeitalter der digitalen Plattformökonomie - Zur (besorgniserregenden) Entwicklung präventiver BaFin-Verdachtsmitteilungen nach § 18 Abs. 3 Satz 1 WpPG, BKR 2020, 335 (335).

²¹⁹ BT-Drs. 52/19, S. 53.

²²⁰ Kritisch zur Vorverlagerung John, „Naming and Shaming“ im Zeitalter der digitalen Plattformökonomie - Zur (besorgniserregenden) Entwicklung präventiver BaFin-Verdachtsmitteilungen nach § 18 Abs. 3 Satz 1 WpPG, BKR 2020, 335 (336).

²²¹ Siehe noch G. IV. 4. und G. V. 5.

Akzessorietät gleichzeitig zu einer Vorverlagerung adverser Publizität führt. Schließlich ist auch ein erster rechtsvergleichender Blick an dieser Stelle lehrreich. Das US-amerikanische Recht etwa erlaubt der SEC die isolierte „Tadelung“ („censure“) eines Marktteilnehmers.²²²

Aus rechtspolitischer Sicht begegnen der isolierten Beschämung aufgrund des gefahrenabwehrrechtlichen Charakters des Aufsichtsrechts zunächst Bedenken, da dieses auf sicher prognostizierbare Ergebnisse angewiesen ist, um Gefahren für das „systemrelevante“ Finanzsystem abzuwehren. Eine solche Sicherheit können aber nur die tradierten vollstreckungsrechtlichen Zwangsmittel leisten. Andererseits bietet die Möglichkeit der isolierten Bekanntmachung ein größeres Maß an Flexibilität. Unter dem Gesichtspunkt der Verhältnismäßigkeit erweist sich nicht-akzessorisches naming and shaming als ambivalent. Der isolierte Einsatz adverser Publizität ist schonender als die Verhängung mehrerer Maßnahmen. Namentlich die Nebis-in-idem-Problematik stellt sich hier nicht.²²³ Andererseits konnte bereits gezeigt werden, dass nicht-akzessorisches naming and shaming häufig mit einer Vorverlagerung der Bekanntmachung zusammenfällt und sich hier insbesondere die Frage der Vereinbarkeit mit der Unschuldsvermutung stellt.

IV. Die reputationsschädigende Wirkung des Naming and shaming – Etwas qualitativ Neues im deutschen und europäischen Recht?

Einleitend ist das naming and shaming als ein innovatives Instrument vorgestellt worden. Dabei ist, nicht ausdrücklich, aber doch implizit, unterstellt worden, dass das naming and shaming sich in seiner reputationsschädigenden Wirkung qualitativ von anderen Formen staatlicher Sanktionen und Maßnahmen unterscheidet. Auch der Literatur zu diesem Thema scheint diese Vorstellung mehrheitlich zugrunde zu liegen. Das naming and shaming wird, juristisch gesprochen, gewissermaßen als *aliud* gegenüber anderen Maßnahmen und Sanktionen aufgefasst.

Allerdings kann schwerlich geleugnet werden, dass auch mit anderen Maßnahmen und Sanktionen, ungeachtet ihrer Rechtsnatur, reputationsschädigende Wirkungen verbunden sein können. Die Gefahr einer Stigmatisierung tritt letztlich überall dort ein, wo der Staat Publizität für ein bestimmtes Fehverhalten schafft, sei es im Strafprozess, oder auch im verwaltungsgerichtlichen Verfahren. Die Öffentlichkeit des Verfahrens ist hier durch § 169 GVG gewährleistet.²²⁴ Europarechtlich ist sie durch Art. 6 Abs. 1 EMRK und Art. 47 Abs. 2 GrCh abgesichert. Auch und gerade nach der Vollstreckung der eigentlichen Sanktion, namentlich der Strafhaft, kann es zu einer weiteren Beeinträchtigung der Reputation kommen, wenn sich etwa ein entlassener Strafgefangener Fragen nach dem Grund seiner Abwesenheit durch sein Umfeld gefallen lassen muss.²²⁵ Man mag diese Feststellung zunächst für banal halten, sie führt aber unweigerlich zu der Frage, wie sich

²²² Siehe dazu noch E. V. 1.

²²³ Siehe dazu noch G. IV. 5. und G. V. 6.

²²⁴ Im verwaltungsgerichtlichen Verfahren gilt § 169 VWGO über die Verweisung in § 55 VwGO.

²²⁵ *Kubiciel*, Shame Sanctions – Ehrenstrafen im Lichte der Straftheorie, *ZstW* 118 (2006), 44 (69).

das naming and shaming von anderen Formen reputationsschädigender Sanktionen und Maßnahmen unterscheidet.

Einen wesentlichen qualitativen Unterschied wird man zunächst darin sehen müssen, dass sich der Vollzug der Maßnahme beim naming and shaming in der Öffentlichkeit vollzieht.²²⁶ Aus strafrechtlicher Perspektive betrachtet heißt dies, dass der Sanktionsvollzug nicht hinter den vor den Blicken der Öffentlichkeit schützenden Gefängnismauern stattfindet, sondern vielmehr vor den Gefängnismauern. Genau genommen handelt es sich nicht nur um einen Vollzug *in* der Öffentlichkeit, sondern auch einen Vollzug *durch* die Öffentlichkeit, die – wiederum in der Sprache des Strafrechts – die Rolle des Justizvollzugsbeamten übernimmt. Aufgehoben wird damit die für das tradierte deutsche Strafrecht typische „Heimlichkeit des Strafens“.²²⁷ Diese Privatheit oder „Heimlichkeit“ gilt letztlich gleichermaßen für die konventionelle Vollstreckung im Verwaltungsrecht, da es sich auch bei dem Vollstreckungsverfahren um ein Verwaltungsverfahren handelt, welches von der in § 9 KWG, § 21 WpHG, § 309 VAG und § 11 FinDAG normierten Verschwiegenheitspflicht beherrscht wird.²²⁸ Die Verschwiegenheitspflicht des Verwaltungsverfahrens wird nun beim naming and shaming gerade durchbrochen. Auch für das Öffentliche Recht bedeutet das naming and shaming unter diesem Gesichtspunkt daher eine Innovation.

Es lässt sich ein zweiter wesentlicher Unterschied ausmachen, der zumindest dann gilt, wenn man von der zugleich noch näher zu untersuchenden Prämisse ausgeht, dass das naming and shaming (auch) als Sanktion zu charakterisiert ist:²²⁹ Die Schaffung von Publizität im gerichtlichen Verfahren dient nach tradierter Vorstellung gerade dem Schutz des Betroffenen. Die Publizität schafft öffentliche Kontrolle und damit auch Schutz vor einer geheimen Justiz und vor Willkür.²³⁰ Beim naming and shaming wird aber nun die Öffentlichkeit gerade gegen den Betroffenen in Stellung gebracht, indem die reputationsschädigende Wirkung gezielt als Sanktionsübel gegen ihn eingesetzt wird und nicht etwa nur als unbeabsichtigte Nebenfolge eintritt oder billigend hingenommen wird.²³¹ Die Rechtsordnung duldet zwar – in den

²²⁶ Kubiciel, Shame Sanctions – Ehrenstrafen im Lichte der Strafrechtstheorie, ZstW 118 (2006), 44 (69).

²²⁷ Diese Formulierung geht auf den Strafrechtsdogmatiker *Johannes Nagel* zurück. Zitiert nach *Kubicel*, Unternehmenssanktionen und Verfassungsrecht, Augsburger Papier zur Kriminalpolitik 2/2018, S. 9.

²²⁸ *Stelkens/Schmitz*, in: *Stelkens/Bonk/Sachs*, VwVfG Kommentar, 9. Auflage 2018, § 9 Rn. 205. Dies gilt zumindest sofern die Vollstreckungsmaßnahmen als VA anzusehen sind.

²²⁹ Vgl. dazu noch C. VI.

²³⁰ *Schmidt-Aßmann*, in: *Maunz/Dürig*, GG Kommentar, Stand: November 2006 Lfg. 48, Art. 103 Abs. 1 Rn. 26; *Schmitt*, in: *Meyer-Goßner/Schmitt*, Strafprozessordnung, 62. Auflage 2019, § 169 GVG, Rn. 1; Diese ursprüngliche Bedeutung von Öffentlichkeit ist freilich weitgehend in den Hintergrund getreten. Es geht heute, gerade im Strafverfahren eher um „Schutz vor Öffentlichkeit“ als um „Schutz durch Öffentlichkeit“.

²³¹ Sehr ähnlich *Spoerr*, der die Öffentlichkeit bei klassischen Gerichtsurteilen als „automatische, unintendierte Folge der Öffentlichkeit des Gerichtsverfahrens“ bezeichnet und als Neuerung die „primär und zielgerichtete staatliche bewirkte Öffentlichkeit“ *Spoerr*, in: *Assmann/Schneider/Mülbert* (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht, 7. Auflage 2019, § 124 WpHG Rn. 3; Sehr ähnlich ebenfalls *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und

Grenzen des Allgemeinen Persönlichkeitsrechts – eine öffentliche Berichterstattung über delinquentes Verhalten und die auf sie folgende Sanktion. Das BVerfG hat insoweit festgestellt, dass das allgemeine Persönlichkeitsrecht Straftätern keinen Anspruch darauf vermittelt, in der Öffentlichkeit überhaupt nicht mit ihrer Tat konfrontiert zu werden.²³² Sie gestattet die Öffentlichkeit allerdings aus Gründen des Demokratieprinzips²³³ bzw. des Informationsinteresses der Öffentlichkeit als grundrechtlich geschützte Position,²³⁴ nicht hingegen aus Sanktionserwägungen. Verhängt die Behörde ein Bußgeld ist dies als die intendierte Sanktion anzusehen. Verurteilt ein Gericht einen Angeklagten zu einer Geldstrafe bzw. Haftstrafe ist die intendierte Übelzufügung die Geldstrafe bzw. Haftstrafe. Erst im Zuge des naming and shaming wird die Reputation des Betroffenen zur Angriffsrichtung und deren Beeinträchtigung damit auch zum beabsichtigten Sanktionsübel. Es dürfte maßgeblich dieser Umstand sein, der bei einigen Autoren die Assoziation mit den mittelalterlichen Pranger-Strafen weckt, die in der rechtshistorischen Literatur auch als Ehrenstrafe im engeren Sinne charakterisiert worden sind, da sie sich gezielt gegen die Ehre des Täters richteten.²³⁵

Als Fazit bleibt festzuhalten, dass die Beeinträchtigung der Reputation des von einer staatlichen Sanktion oder Maßnahme Betroffenen zunächst kein neues Phänomen darstellt. Sanktioniert der Staat und schafft er hierbei Öffentlichkeit, kann es stets zu einer Stigmatisierung kommen. Insofern kommt es zu einem Konflikt widerstreitender Grundrechtspositionen, die unter Berücksichtigung der Umstände des Einzelfalls auf Grundlage einer ausdifferenzierten verfassungsrechtlichen Judikatur zu lösen sind.²³⁶ Als qualitative Besonderheit erweist sich beim naming and shaming aber zum einen der Vollzug in und durch die Öffentlichkeit. Zum anderen bedient sich der Staat der Öffentlichkeit bewusst und zielgerichtet zur Schädigung des Betroffenen. Das naming and shaming ist daher tatsächlich eine Innovation im deutschen und europäischen Recht.

V. Naming and shaming gegenüber natürlichen und juristischen Personen

Der Begriff des „shaming“, d.h. der Akt des Beschämens, knüpft an eine notwendig menschliche Empfindung an, nämlich die Scham. Allerdings hat die Begriffsdefinition des naming and shaming bereits gezeigt, dass hierunter für gewöhnlich auch Sachverhalte subsumiert werden, bei denen auf das Fehlverhalten von juristischen Personen aufmerksam gemacht wird. Wenn

Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 274.

²³² BVerfG, Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats v. 25. November 1999, NJW 2000, 1859 (1859).

²³³ Dreier in: Dreier (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, Band II, 3. Auflage 2015, Art. 20 Rn. 77.

²³⁴ BVerfG, Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats v. 25. November 1999, NJW 2000, 1859 (1859).

²³⁵ Richter, Friedrich Barbarossa hält Gericht – Zur Konfliktbewältigung im 12. Jahrhundert, 1999, S. 147.

²³⁶ BVerfG, Beschluss der 1. Kammer des Ersten Senats v. 25. November 1999, NJW 2000, 1859 (1859).

von naming and shaming gesprochen wird darf dies daher nicht in einem allzu wörtlichen Sinne verstanden werden. Das unionale Recht lässt dann auch sowohl das naming and shaming von natürlichen als auch das von juristischen Personen zu.²³⁷ Gleichwohl ergeben sich hier gewisse Unterschiede, sowohl mit Blick auf die steuerungswissenschaftliche Analyse, als auch hinsichtlich der juristischen Würdigung. Die psychologischen Wirkungen des naming and shaming, die im Folgenden untersucht werden, spielen beispielweise unmittelbar nur bei natürlichen Personen eine Rolle. Bei juristischen Personen allenfalls in einer abgeschwächten und mittelbaren Form, da im Falle der Anprangerung einer juristischen Person die für sie Handelnden hinter dem „gesellschaftsrechtlichen Schleier“ („*corporate veil*“) vielfach Schutz vor der Öffentlichkeit finden werden.²³⁸ Die reputationsökonomische Forschung, die im Rahmen dieser Arbeit ebenfalls rezipiert werden soll, hat hingegen Unternehmen vor Augen, d.h. nicht notwendigerweise aber doch typischerweise juristische Personen. In juristischer Hinsicht ergeben sich Unterschiede vor allem hinsichtlich der Garantien, welche das Privat- und Familienleben schützen (Art. 7 GrCh, 8 EMRK) bzw. den Schutz der personenbezogenen Daten (Art. 8 GrCh) betreffen. Hier ist bereits fraglich inwieweit diese neben natürlichen auch auf juristische Personen Anwendung finden. Soweit man dies bejaht, spricht schon intuitiv viel dafür, dass juristische Personen zumindest weniger schutzwürdig sind.²³⁹ Auch darf nicht verkannt werden, dass entgegen der Vorgaben des sekundären Unionsrechts, die BaFin bisher nur ganz vereinzelt von der Möglichkeit Gebrauch gemacht hat das naming and shaming gegenüber natürlichen Personen einzusetzen.²⁴⁰ Die Aufsichtspraxis weicht hier also offenbar von den regulatorischen Vorgaben ab. Dieser erste Befund entspricht auch dem „juristischen Bauchgefühl“, dass naming and shaming welches gegenüber natürlichen Personen praktiziert wird kritischer zu sehen ist als der Einsatz gegenüber juristischen Personen. *Irmscher* weist deshalb auch zutreffend darauf hin, dass man vielfach einen Erst-Recht-Schluss ziehen können.²⁴¹ Stellt schon das naming and shaming gegenüber juristischen Personen einen Verstoß gegen Verfassungs- oder Europarecht dar, liegt die Vermutung nahe, dass dies erst recht für den Einsatz gegenüber natürlichen Personen gilt. Andererseits dürfte auch gelten: Erweist sich naming and shaming gegenüber natürlichen Personen als rechtmäßig wird dies wohl auch gegenüber juristischen Personen zutreffen.

²³⁷ So formuliert Art. 68 Abs. 1 der RL 2013/36/EU z.B. ganz typisch, dass „der Name bzw. die Firma der natürlichen oder juristischen Person“ zu veröffentlichen ist.

²³⁸ Dieses sprachliche Bild geht zurück auf *Braithwaite/Drahos*, *Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?*, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269 (274).

²³⁹ Vgl. noch G. IV. 2.

²⁴⁰ *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 97 f.

²⁴¹ *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 259.

VI. Das naming and shaming zwischen den Polen Repression und Prävention

1. Die Frage der Rechtsnatur als Weichenstellung

Eine letztes Grundcharakteristikum des naming and shaming, dessen Bedeutung gar nicht überschätzt werden kann, ist seine uneindeutige Rechtsnatur. Mit „Rechtsnatur“ ist hier die Zuordnung zu den Kategorien „Prävention“ und „Repression“ gemeint.²⁴² Angesprochen ist damit die Frage, ob naming and shaming als Sanktion anzusehen ist oder es vielmehr um die Verhütung von Gefahren, d.h. Gefahrenabwehr geht. Die Beantwortung dieser Frage hat weitreichende Implikationen. Von ihr hängt zum einen ab, auf welche Kompetenztitel sich der europäische Gesetzgeber bei der Einführung des naming and shaming stützen konnte. Strafrechtliche Kompetenzen stehen der Union aufgrund der traditionell stark ausgeprägten Widerstände der Mitgliedsstaaten gegen die Übertragung von Befugnissen auf diesem Gebiet nur in engen Grenzen zu.²⁴³ Sodann ist die Frage auch von Bedeutung für die Anwendbarkeit bestimmter prozessualer Garantien, darunter die Unschuldsvermutung und das Doppelbestrafungsverbot.²⁴⁴ Die Frage lautet hier genau genommen nicht nur, ob es sich um Strafrecht handelt, sondern auch, ob es sich gerade um Strafrecht im Sinne der jeweiligen Vorschriften handelt. Es existieren im Unionsrecht nämlich unterschiedliche Strafbegriffe, einmal ein garantierechtlicher, von dessen Vorliegen die Anwendbarkeit verschiedener Garantien wie der Unschuldsvermutung abhängig ist²⁴⁵ und zum anderen ein kompetenzrechtlicher, der determiniert, welche Gesetzgebungskompetenz beim naming and shaming greift.²⁴⁶ Zudem gewinnt die Frage nach der Rechtsnatur auch für die Einordnung des naming and shaming in das nationale Sanktionsgefüge an Relevanz, d.h. ob es sich beim naming and shaming um eine Haupt-, Nebenstrafe, Nebenfolge oder Sanktion sui generis i.S.d. deutschen Ordnungswidrigkeiten- und Strafrechts handelt.²⁴⁷ Auch eine verständige Anwendung der Vorschriften durch die Aufsichtsbehörden kann letztlich nur gelingen, wenn man sich zuvor Klarheit darüber verschafft hat, ob diese dem Zweck dienen, Betroffene zu sanktionieren oder es vielmehr um die Verhütung von Gefahren geht. Betrachtet man das naming and shaming als eine Form der Sanktion, erscheint eine anonymisierte Bekanntmachung von vorneherein sinnlos, weil es dann mangels Identifizierbarkeit des Normbrechers gerade nicht zu einer

²⁴² Die Arbeit von *Irmscher* adressiert diese Uneindeutigkeit bereits im Untertitel: „Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des naming and shaming in das Sanktionssystem des KWG“.

²⁴³ Vgl. dazu noch G. III.

²⁴⁴ Vgl. G. IV. 4., 5.

²⁴⁵ Vgl. G. IV. 4.

²⁴⁶ Vgl. G. III. 2.

²⁴⁷ Dem primär europarechtlich-steuerungswissenschaftlichen Fokus dieser Arbeit geschuldet soll die Frage nach der Klassifizierung des naming and shaming im deutschen Sanktionsgefüge von StGB, OWiG im Rahmen dieser Arbeit weitgehend ausgespart werden. Insofern wird auf die gute und ausführliche Darstellung bei *Irmscher* verwiesen, der das bankrechtliche naming and shaming aus sanktionsrechtlichem Blickwinkel - abhängig davon, ob sie an (vorwerfbare) Bußgeldentscheidungen oder Maßnahmen anknüpfen – entweder als strafähnliche Nebenfolge oder als Sanktion sui generis einordnet. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 214.

Übelzufügung in Gestalt eines Reputationsverlusts kommt.²⁴⁸ Auch wäre es dem repressiven Zweck von Bekanntmachungen nicht notwendig abträglich, wenn die Veröffentlichungen informationsarm blieben, da für die intendierte stigmatisierende Wirkung in der Regel bereits das namentliche Inverbindungbringen mit einem bestimmten Verstoß ausreicht. Umgekehrt gilt, dass ein rein präventiver Charakter der Normen eine möglichst schnelle und informationsreiche Bekanntmachung verlangt, mit der noch rechtzeitig der Eintritt eines Schadens verhindert werden kann und die die Anleger bzw. Verbraucher mit ausreichend Informationen versorgt, um ihr Verhalten entsprechend auszurichten. Es lässt sich daher im Ergebnis sagen, dass die Bestimmung des Charakters des naming and shaming aus mehreren Gründen eine Weichenstellung für den weiteren Gang der Untersuchung bedeutet.

2. Die Kategorien Repression und Prävention

Will man die Frage klären, ob naming and shaming repressiven oder präventiven Charakter aufweist, muss man sich zunächst über diese beiden Begriffe Klarheit verschaffen.

Mit Repression sind staatliche Maßnahmen gemeint, die ein Übel auferlegen und dadurch einen Normverstoß ahnden sollen. Charakteristisch ist, dass an bereits erfolgte Rechtsgutverletzungen angeknüpft wird. Ihrer Natur nach blicken Repressionen zurück, sie weisen einen vergangenheitsbezogenen, man kann auch sagen „retrograden“ Charakter auf.²⁴⁹ Für staatliche Instrumente, die Repression als Zielsetzung haben, bietet sich der Oberbegriff der Sanktion an.²⁵⁰ Vor allem zwei Unterkategorien lassen sich hier bilden. Neben den kriminalstrafrechtlichen Sanktionen (Haftstrafe, Geldstrafe) sind die Verwaltungssanktionen zu nennen. Charakteristisch für letztere ist, dass sie lediglich „Verwaltungsunrecht“ ahnden, welches nicht mit einem sozialemischen Unwerturteil bzw. einer Auflehnung gegen die Rechtsordnung verbunden ist. In Deutschland existiert zur Ahndung solcher Verstöße die eigenständige Kategorie der Geldbuße.²⁵¹

Demgegenüber werden unter dem Begriff der Prävention für gewöhnlich solche staatlichen Instrumente verstanden, die eine noch nicht verwirklichte Gefahr bzw. einen noch nicht begangenen Rechtsbruch verhindern sollen.²⁵² Derartige Maßnahmen haben ein prognostisches Gepräge, d.h. der Blick ist

²⁴⁸ Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 45.

²⁴⁹ Vgl. zu dieser Charakterisierung mit zahlreichen weiteren Nachweisen Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 24; vgl. hierzu aus der Perspektive des deutschen Polizeirechts, Denninger, Polizeiaufgaben, in: Bäcker/Denninger/Graulich (Hrsg.), Handbuch des Polizeirechts, 6. Auflage 2018, Rn. 172.

²⁵⁰ Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 150.

²⁵¹ Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 150.

²⁵² Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 23.

hier notwendig auf die Zukunft gerichtet.²⁵³ Staatliche Maßnahmen die auf die Verhütung von noch nicht verwirklichten Gefahren bzw. Rechtsbrüche zielen, lassen sich in der hergebrachten Terminologie des deutschen Rechts als Maßnahmen der Gefahrenabwehr bezeichnen. Das europäische Recht kennt diese Kategorie allerdings nicht und ist auch im Allgemeinen weniger trennscharf, wenn es um die Unterscheidung von Sanktionen von sonstigen staatlichen Maßnahmen geht.

Die soeben vorgenommene Differenzierung zwischen Prävention und Repression ist nur auf den ersten Blick eindeutig. Die Sanktion kann nämlich sowohl retributive als auch präventive Zwecke verfolgen. In ihrer retributiven Dimension dienen Sanktionen dem Zweck der Vergeltung. Begangenes Unrecht soll ausgeglichen werden. Ansätze, die davon ausgehen, dass Zweck des Strafens ausschließlich in der Vergeltung zu erblicken ist, werden in der strafrechtlichen Literatur für gewöhnlich als „absolute Straftheorien“ bezeichnet.²⁵⁴ Auf der anderen Seite können Sanktionen aber auch den Zweck der Prävention verfolgen, d.h. die Verhütung künftiger Rechtsverstöße. Verschiedene Spielarten dieses Zwecks lassen sich identifizieren: Zielt die Sanktion auf negative Generalprävention, geht es darum die Allgemeinheit von der Begehung von Rechtsverletzungen abzuschrecken. Positive Generalprävention hingegen meint die Stärkung des Vertrauens der Allgemeinheit in den Bestand der Rechtsordnung. Bei der negativen Spezialprävention hingegen soll eine ganz bestimmte Person, der Täter, von weiteren Verstößen abgeschreckt werden. Positive Spezialprävention wiederum zielt auf die Besserung und Wiedereingliederung eines Normbrechers in die Gemeinschaft. All diese Spielarten des Präventionsgedankens werden für gewöhnlich unter das Rubrum der „relativen Straftheorien“ gefasst.²⁵⁵ Im Unterschied zu den präventiven Maßnahmen im Sinne der Gefahrenabwehr ist die Prävention hier also nicht Nah-, sondern Fernziel.²⁵⁶ Verfolgt eine Sanktion sowohl repressive als auch präventive Ziele, wie dies namentlich von der herrschenden Lehre der deutschen Strafrechtswissenschaft und dem BVerfG angenommen sowie vom deutschen Strafrechtsgesetzgeber bezweckt wird, spricht man gemeinhin von der „Vereinigungstheorie“.²⁵⁷ Die Unterteilung in Prävention und Repression ist aber nicht nur deshalb ambivalent, weil auch Sanktionen spezial- und

²⁵³ *Denninger*, Polizeiaufgaben, in: Bäcker/Denninger/Graulich (Hrsg.), Handbuch des Polizeirechts, 6. Auflage 2018, Rn. 172.; *Möstl*, Die staatliche Garantie für die öffentliche Sicherheit und Ordnung: Sicherheitsgewährleistung im Verfassungsstaat, im Bundesstaat und in der Europäischen Union, 2002, S. 157.

²⁵⁴ Vgl. die Darstellung mit zahlreichen weiteren Nachweisen zur strafrechtlichen Literatur bei *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 159 ff.

²⁵⁵ Vgl. auch insoweit die Übersicht mit zahlreichen weiteren Nachweisen *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, S. 161 ff.

²⁵⁶ *Roggan*, Generalprävention bei polizeirechtlichen Entscheidungen?, Kritische Justiz 32 (1999), 69 (72).

²⁵⁷ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 164 f.

generalpräventive Zwecke verfolgen. Es gilt ferner zu berücksichtigen, dass auch klassisch präventive, d.h. gefahrenabwehrrechtliche Verwaltungsmaßnahmen die Prävention gelegentlich nicht nur als Nah-, sondern auch als Fernziel haben können. Zumindest wird ihnen diese Zwecksetzung durch die Literatur und Rechtsprechung häufig zugeschrieben. Es lassen sich hier vor allem Beispiele aus dem Bauordnungsrecht („*negative Vorbildfunktion*“ als Begründung für eine Abrissverfügung) und Aufenthaltsrecht (Abschiebung aus generalpräventiven Gründen) anführen.²⁵⁸ Im Ergebnis gilt daher, dass die Unterscheidung zwischen Prävention und Repression ein gewisses Konfusionspotenzial birgt und es einer sorgfältigen Analyse bedarf, um den Charakter einer bestimmten staatlichen Maßnahme zu bestimmen.

Aus dem Gesagten ergibt sich auch bereits, auf welchem Wege sich der repressive oder präventive Charakter einer Norm im Einzelfall sinnvollerweise ermitteln lässt. Entscheiden kommt es auf den Zweck einer Regelung an, wobei sich hier wiederum unterscheiden lässt, zwischen dem subjektiven, d.h. den vom historischen Gesetzgeber verfolgten Zweck und dem objektiven Zweck, d.h. jenem Zweck, der sich bei der Analyse von Wortlaut, Systematik und Entstehungsgeschichte einer bestimmten Norm ergibt.²⁵⁹ Nicht als Abgrenzungskriterium taugt hingegen das bloße Abstellen auf die Schwere einer Maßnahme oder anders gewendet, die Auswirkungen eines bestimmten staatlichen Vorgehens auf den Betroffenen. Auch solche Instrumente, die ausschließlich dem Zweck dienen, zukünftige Gefahren bzw. Rechtsverstöße zu verhüten, können nämlich ein beträchtliches Gewicht aufweisen. Als klassisches Beispiel mögen hier der präventiv-gewerberechtlich geprägte Tatbestand des § 35 GewO dienen, welcher die Gewerbebehörden zur Untersagung eines Gewerbes wegen Unzuverlässigkeit ermächtigt oder speziell aus dem Bankenrecht die Abberufung von Geschäftsleitern nach § 36 Abs. 1 KWG. Auch solche Maßnahmen sind unstreitig mit beträchtlichen nachteiligen Auswirkungen für den Betroffenen verbunden, dienen aber gerade nicht repressiven Zwecken, sondern dem Ziel der Gefahrenabwehr.²⁶⁰ Ließe man die Schwere einer staatlichen Maßnahme als Kriterium genügen, führte dies zu einer „*uferlosen Weite*“ repressiver Tätigkeit.²⁶¹ Die Schwere kann allenfalls ergänzend als Kriterium herangezogen werden, insbesondere um zu verhindern, dass der Gesetzgeber repressive Maßnahmen als

²⁵⁸ Hierauf hinweisend *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 179; äußerst kritisch zu diesem Eindringen generalpräventiver Vorstellungen in das Gefahrenabwehrrecht *Roggan*, Generalprävention bei polizeirechtlichen Entscheidungen?, Kritische Justiz 32 (1999), 69 (69 ff.).

²⁵⁹ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 154.

²⁶⁰ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 154; *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 73.

²⁶¹ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 365.

ausschließlich präventiv bemäntelt und es durch einen solchen Missbrauch gesetzgeberischer Gestaltungsmacht zu einem Unterlaufen bestimmter Garantien, wie der Unschuldsvermutung kommt, deren Anwendbarkeit einen Sanktionscharakter voraussetzt.²⁶²

Mit der Erkenntnis, dass zur Ermittlung des Charakters des naming and shaming maßgeblich auf die Intention des Gesetzgebers abzustellen ist, scheint eine Subsumtion der naming and shaming-Normen bereits möglich und das Problem der Rechtsnatur schon zu einem guten Stück gelöst. Allerdings verkomplizieren zwei besondere Eigenschaften des hiesigen Untersuchungsgegenstands die Analyse. Zunächst erweist sich als Problem, dass mit dem europäischen und dem deutschen (Umsetzungs-) Gesetzgeber hier zwei Normgeber in Betracht kommen, auf deren Vorstellungen es ankommen könnte. Soweit sich die Vorstellungen decken, ergibt sich von vorneherein kein Problem. Ist dies hingegen nicht der Fall, stellt sich die Frage, auf wessen Intention im Konfliktfall abzustellen ist und ob den Mitgliedsstaaten insoweit das Recht einzuräumen ist von der Vorstellung des Unionsgesetzgebers abzuweichen.²⁶³ Dem hier aufscheinenden Problem soll aufgrund des dezidiert unionsrechtlichen Blickwinkels dieser Arbeit im Folgenden nicht vertieft nachgegangen werden, sondern es soll einzig die Perspektive des Unionsgesetzgebers untersucht werden. Es muss aber bei der Anwendung und Analyse jener Bekanntmachungstatbestände, die der Umsetzung unionalen Rechts dienen, stets im Blick behalten werden.²⁶⁴ Sodann erweist sich die bereits als Wesensmerkmal des naming and shaming ermittelte Akzessorietät als Problem. Es stellt sich hier die Frage, ob das repressive oder präventive Schicksal einer Sanktion oder Maßnahme zwingend auch von der Bekanntmachung geteilt wird oder im Hinblick auf die Bekanntmachung eine eigenständige Bewertung vorzunehmen ist. Anders gewendet: Es gilt zu klären, ob z.B. der repressive Charakter einer Geldbuße auf die Bekanntmachung derselben durchschlägt und z.B. die präventive Natur eines Erlaubnisentzugs dazu führt, dass dann auch deren Bekanntmachung notwendig als präventiv einzustufen ist. Diese Frage kann vorliegend nicht dahinstehen, sondern bedarf der Klärung. Wie noch im Detail zu zeigen sein wird, spricht der enge Zusammenhang der einzelnen Maßnahmen des

²⁶² *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG., 2019, S. 157 f.; *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 78 f.; ähnlich auch *Dannecker*, Internet-Pranger auf Verdacht: Zur Bedeutung der Unschuldsvermutung für die Information der Öffentlichkeit über lebensmittelrechtliche Verstöße nach § 40 Abs. 1a Nr. 2 LFGB, JZ 2013, 924 (930).

²⁶³ Vertiefend zu dieser Frage *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 183 ff.

²⁶⁴ Für eine Befugnis des nationalen Gesetzgebers zur Abweichung von der repressiven Konzeption des unionalen Gesetzgebers plädiert *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 178; dagegen *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 186 ff.

aufsichtsrechtlichen Instrumentariums sowie die einheitliche Unterwerfung unter einen bestimmten Zweck für ein einheitliches Verständnis.²⁶⁵

3. Zuordnung des naming and shaming zu den beiden Kategorien

Ausgehend von den eben angestellten Überlegungen, lässt sich eine erste Bewertung vornehmen. Aufgrund des primär unionsrechtlichen Blickwinkels dieser Arbeit, sollen hier auch die europäischen Rechtsakte betrachtet werden. Der Wortlaut muss der Ausgangspunkt der Auslegung sein. Die einschlägigen Normen des unionalen Sekundärrechts sprechen in der Regel von einer „Bekanntmachung“²⁶⁶ manchmal auch von einer „Veröffentlichung“.²⁶⁷ Gründe warum diese beiden Begriffe nicht synonym zu verstehen sein sollten, sind nicht ersichtlich. Für ein synonymes Begriffsverständnis spricht nicht nur das allgemeine Sprachverständnis, sondern insbesondere auch, dass der europäische Gesetzgeber in einzelnen Rechtsakten beide Begriffe verwendet und dann z.B. in der Überschrift von „Bekanntmachungen“ die Rede ist, während der Wortlaut der Norm von „veröffentlichen“ spricht.²⁶⁸ Die englische Sprachfassung spricht dann auch einheitlich von „publication“ und „publish“. Die französische ebenfalls uniform von „publication“ und „publier“. Die gelegentliche Verwendung des Begriffs „Bekanntmachung“ dürfte wohl vor allem dem Umstand geschuldet sein, dass – wie gesehen – dieser Begriff im nationalen deutschen Recht schon lange gebräuchlich ist.²⁶⁹

Bezugspunkt sind stets „Maßnahmen“, „Sanktionen“ oder auch „Bußgelder“. Wie schon angedeutet, stellt sich hier die Frage inwieweit diese akzessorischen Gegenstände der Bekanntmachung für die Bestimmung von deren Rechtsnatur selbst überhaupt herangezogen werden können. Unterstellt man dies für die Zwecke einer ersten Annäherung, ist trotzdem für das Untersuchungsziel noch wenig gewonnen. Unklar scheint nämlich, was unter den Begriffen der Sanktion und der Maßnahme zu verstehen ist und wie sich diese beiden Termini zueinander verhalten. Denkbar wäre es anzunehmen, dass mit (Verwaltungs-) Sanktionen stets repressive und mit (Verwaltungs-) Maßnahmen stets rein präventive staatliche Instrumente gemeint sind. Fraglich ist aber, ob der europäische Gesetzgeber tatsächlich so verstanden werden darf, oder ob man sich bei einer solchen Deutung nicht dem Vorwurf aussetzt, den im deutschen Verwaltungsverfahren besonders stark ausgeprägten Dualismus von repressiven Geldbußen und präventiven Maßnahmen der Gefahrenabwehr in das europäische Recht hineinzulesen.²⁷⁰ Denkbar wäre auch die Deutung, dass der europäische Gesetzgeber die beiden Begriffe überhaupt nicht mit einer unterschiedlichen Bedeutung

²⁶⁵ Vgl. noch C. VI. 3.

²⁶⁶ So z.B. Art. 71 RL 2014/65/EU; Art. 62 VO (EU) Nr. 909/2014; Art. 73 Abs. 1 lit. c) VO (EU) Nr. 648/2012.

²⁶⁷ So z.B. Art. 34 VO (EU) Nr. 596/2014; Art. 60 RL (EU) 2015/849.

²⁶⁸ So z.B. Art. 68 RL 2013/36/EU.

²⁶⁹ Vgl. dazu bereits A. III. 4.

²⁷⁰ So der kritische Einwand von Koch unter Verweis auf eine fehlende Differenzierung in diesem Sinne im romanischen und britischen Recht. Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 152 Fn. 470.

aufladen wollte.²⁷¹ Die Kommission stellt klar, dass der Begriff der Sanktion nach ihrem Verständnis in einem weiten Sinne das gesamte Spektrum an Schritten meint, die nach einem Verstoß eingeleitet werden und das Ziel verfolgen, den Urheber sowie die breite Öffentlichkeit von weiteren Verstößen abzuhalten.²⁷² Eine Sanktion ist damit nach dem Verständnis der Kommission – was zumindest nach dem deutschen Begriffsverständnis auch nicht zu überraschen vermag – ein repressives Mittel. Dafür spricht nicht nur die retrograde Perspektive, die sich im Anknüpfen an einen Verstoß äußert, sondern auch der Verweis auf die „breite Öffentlichkeit“, d.h. ein klassisch generalpräventives Ziel, welches für Sanktionen prägend ist. Damit ist aber nur gesagt, dass die Kommission, wenn sie von einer Sanktion spricht auch ein repressives Instrument meint. Unklar bleibt bei einer Analyse des Wortlauts nicht nur die Abgrenzung zum Begriff der „Maßnahme“, sondern vor allem auch, ob gerade die Bekanntmachung bzw. die Veröffentlichung eine Sanktion darstellt. Es lässt sich demnach an dieser Stelle festhalten, dass der Wortlaut allein bei der Ermittlung nicht weiterhilft.

Betrachtet man die Systematik derjenigen europäischen Finanzmarktrechtsakte, die naming and shaming vorsehen, ergibt sich folgendes Bild: In manchen Rechtsakten, finden sich die naming and shaming-Veröffentlichung in dem Abschnitt bzw. Titel „Sanktionen“.²⁷³ Diese Kategorie von Rechtsakten liefert folglich ein Indiz dafür, dass der europäische Gesetzgeber das Ziel der Repression verfolgt. Dieses ist allerdings eher schwach, da es von vorneherein nur für einige Regelungsbereiche gilt. In anderen Rechtsakten wiederum finden sich die entsprechenden Vorschriften in einem Kapitel, das ganz allgemein von „*verwaltungsrechtlichen Maßnahmen und Sanktionen*“²⁷⁴ oder „*verwaltungsrechtlichen Sanktionen und anderen Maßnahmen*“²⁷⁵ spricht, bzw. in einem Abschnitt, der mit „*Aufsichtsbefugnisse(n), Sanktionsbefugnisse(n), und Rechtsmittel*“ überschrieben ist.²⁷⁶ Soweit man diese Rechtsakte in den Blick nimmt, ist die Systematik für die Ermittlung des präventiven oder repressiven Charakters unergiebig. Im Ergebnis lässt sich konstatieren, dass die Systematik weder einer repressiven noch einer präventiven Deutung des naming and shaming im Wege steht, ohne dass sie ein wirklich gewichtiges Argument für eine der beiden Interpretationsmöglichkeiten liefert.

Aussagekräftiger sind die Erwägungsgründe der jeweiligen Rechtsakte, die über die Motive des europäischen Gesetzgebers Aufschluss geben. Ganz typischerweise wird dort auf „Abschreckung“ als Beweggrund für die

²⁷¹ So namentlich Koch, der die These vertritt, dass die beiden Begriffe einen einheitlichen Gegenstand meinen, nämlich repressive Sanktionen. Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 153 ff.

²⁷² KOM (2010) 716 endg., S. 5.

²⁷³ So z.B. Art. 61 VO (EU) Nr. 909/2014; Art. 60 RL (EU) 2015/849.

²⁷⁴ So z.B. Art. 34 VO (EU) Nr. 596/2014.

²⁷⁵ So z.B. Art. 29 VO (EU) Nr. 1286/2014.

²⁷⁶ So z.B. Art. 68 RL 2013/36/EU.

Einführung der Bekanntmachungstatbestände verwiesen.²⁷⁷ Abschreckung ist - wie eben gesehen - ein klassischer Strafzweck im Sinne von negativer Generalprävention.²⁷⁸ Dass es gerade um eine *generelle* Prävention geht, lässt sich daran ablesen, dass die Erwägungsgründe davon sprechen, dass die Veröffentlichung auf eine „*breite Öffentlichkeit*“²⁷⁹ bzw. „*allgemeine Öffentlichkeit*“²⁸⁰ abschreckend wirken soll. Wenn die Erwägungsgründe teilweise davon sprechen, dass auch ein „*einwandfreies Verhalten der Marktteilnehmer*“²⁸¹ bzw. ein „*breiteres Wohlverhalten*“²⁸² gefördert werden soll, lässt sich dies zudem als eine Form der positiven Generalprävention begreifen, ebenfalls ein klassischer Zweck von Strafe. Die Ratio spricht daher für ein repressives Verständnis des naming and shaming.

Soweit man von der Prämisse ausgeht, dass von dem Gegenstand der Bekanntmachung auf deren repressives oder präventives Gepräge geschlossen werden kann, spricht ein weiteres gewichtiges teleologisches Argument für eine repressive Deutung des naming and shaming. Diverse Rechtsakte unterwerfen in den Erwägungsgründen „*Maßnahmen*“ bzw. „*Maßnahmen und Sanktionen*“ unter die sog. Mindesttrias, d.h. die Vorgabe an die Mitgliedsstaaten, dass diese wirksam, verhältnismäßig und abschreckend wirken müssen.²⁸³ Betonung verdient hier insbesondere die dritte Kategorie der „*Abschreckung*“, die – wie nun bereits mehrfach gesehen - eine klassisch repressive ist. Für diese Trias stand ein EuGH-Urteil im Agrarbereich Pate, mit dem dieser den griechischen Staat zur Ahndung von Verstößen gegen Gemeinschaftsrecht mit Agrarbezug verpflichtete. Der EuGH spricht hier ganz ausdrücklich von zu verhängenden „*Sanktionen*“ und hat demnach ein repressives Begriffsverständnis.²⁸⁴ Wenn nun nach der Vorstellung des europäischen Gesetzgebers Maßnahmen ebenfalls in diesem Sinne abschreckend sein müssen, spricht dies dafür, dass er auch Maßnahmen für zumindest primär repressiv hält und es dann folglich auch keinen nennenswerten Unterschied zwischen Maßnahmen und Sanktionen gibt.²⁸⁵ Dieser sich vom deutschen Ansatz unterscheidende Zugang wird wie

²⁷⁷ So z.B. in Erwägungsgrund 38 RL 2013/36/EU und Erwägungsgrund 146 der RL 2014/65/EU sowie Erwägungsgrund 73 der VO (EU) Nr. 596/2014.

²⁷⁸ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 173 f.

²⁷⁹ Erwägungsgrund 146 der RL 2014/65/EU.

²⁸⁰ Erwägungsgrund 73 der VO (EU) Nr. 596/2014.

²⁸¹ Erwägungsgrund 73 der VO (EU) Nr. 596/2014.

²⁸² Erwägungsgrund 146 der RL 2014/65/EU.

²⁸³ So z.B. Erwägungsgrund 35 der RL 2013/36/EU und Erwägungsgrund 141 der RL 2014/65/EU; Die abschreckende Wirkung ganz allgemein auf „Entscheidungen“ der Behörden beziehend Erwägungsgrund 73 der VO (EU) Nr. 596/2014; Die Erfassung auch von Maßnahmen lässt sich schon mit Blick auf die RL 2003/6/EG nachweisen. Diese hat für das naming and shaming eine besondere Bedeutung, da sie in Art. 14 Abs. 4 die historisch erste Veröffentlichungsvorschrift im unionalen Finanzmarktrecht darstellt. Vgl. die detaillierte Analyse bei *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 156 ff.

²⁸⁴ EuGH, Urt. v. 21.09.1989 – Rs. 68/88 (Kommission/Griechenland), Rn. 22 ff;

²⁸⁵ *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 157 ff.

Koch nachweist, aus der Enforcement-Perspektive der Kommission verständlich, die bei allen Instrumenten, d.h. z.B. auch bei dem nach deutschem Verständnis lediglich auf Restitution zielenden Schadensersatzrecht oder dem nach deutscher Auffassung gefahrenabwehrrechtlich motiviertem Entzug einer Erlaubnis, das Ziel der Abschreckung verfolgt.²⁸⁶ Dies sorgt zwar für Dissonanzen im Verhältnis zur deutschen Zivilrechtsdogmatik einerseits und dem dichotomen deutschen Verwaltungsrechtsverständnis andererseits, verträgt sich allerdings durchaus mit romanischen und britischen Rechtstraditionen.²⁸⁷ Dieses soeben aufgezeigte starke Indiz für einen repressiven Charakter des unionalen naming and shaming erfährt partiell Zweifel: Vereinzelt knüpfen nämlich Bekanntmachungstatbestände nicht an Maßnahmen, Sanktionen oder Bußgelder an, sondern an „Zwangsgelder“ („*periodic penalty payment*“).²⁸⁸ Zwar werden auch Beugemittel wie Zwangsgelder vereinzelt als repressiv aufgefasst. Primär haben sie aber eine andere Zielsetzung, nämlich die Durchsetzung bestimmter Pflichten.²⁸⁹ Erinnerung sei an dieser Stelle allerdings daran, dass selbst bei einem partiell nicht repressiven Gegenstand der Bekanntmachung noch nicht gesagt ist, dass diese selbst nicht repressiv sein kann.

Gegen den Sanktionscharakter von naming and shaming könnte man nun allerdings einwenden, dass Öffentlichkeit nicht zu denjenigen staatlichen Instrumenten zählt, die klassischerweise zu repressiven Zwecken eingesetzt werden (Freiheitsstrafe, Geldstrafe, Geldbuße). Öffentlichkeitsarbeit des Staates war bisher der Domäne der Prävention verhaftet, wenn z.B. Bürger vor bestimmten Religionsgemeinschaften oder Verbraucher vor bestimmten Produkten gewarnt wurden.²⁹⁰ Dieses Argument ist allerdings ein schwaches. Genau genommen handelt es sich um ein Scheinargument. Begreift man Recht als etwas evolutives – und davon ist bei positiven Gesetzen auszugehen – muss man annehmen, dass auch die Sanktionsformen dem Wandel unterliegen können. Der kurze Blick in die Rechtsgeschichte am Anfang der Arbeit hat bereits gezeigt, dass der Einsatz von Publizität für Sanktionszwecke durchaus historische Vorbilder hat.²⁹¹ Eine genuine Innovation bedeutete ein repressives naming and shaming daher auch „nur“ für das moderne Recht. Aus alledem folgt, dass man mit einem solchen Traditionsappell die

²⁸⁶ *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 160.

²⁸⁷ Vgl. hierzu die zahlreichen weiteren Nachweise bei *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 160 Fn. 496.

²⁸⁸ Art. 36d Abs. 1 VO (EG) Nr. 1060/2009 und Art. 68 Abs. 1 VO (EU) Nr. 648/2012.

²⁸⁹ Diese Zielsetzung lässt sich anhand der Erwägungsgründe der betreffenden Rechtsakte deutlich erkennen. Vertiefend *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 170 ff; vgl. zum Wesen von Beugemitteln und ihrer Einordnung in die Kategorien von Repression und Prävention noch E. V. 1. d.) aa.).

²⁹⁰ Vgl. dazu noch ausführlich F.

²⁹¹ Vgl. bereits A. VI.

Sanktionseigenschaft unter keinem Gesichtspunkt von vorneherein ablehnen kann.²⁹²

Ein gegen den repressiven Charakter sprechendes Argument mit mehr Gewicht könnte sich daraus ableiten lassen, dass die Tatbestände des europäischen Rechts in der Regel nicht an eine Vorwerfbarkeit bzw. Schuld des Normbrechers anknüpfen. Eine solches Anknüpfen ist typisch für jede Form der Sanktion. Sie indiziert die auf Schuldausgleich gerichtete Intention des Gesetzgebers.²⁹³ Auf den zweiten Blick verliert diese Argumentation allerdings an Überzeugungskraft. Der Schuldgrundsatz beansprucht nämlich unabhängig von der einfachgesetzlichen Ausgestaltung Geltung.²⁹⁴ Repressives naming and shaming müsste sich daher auch unabhängig von der tatbestandlichen Ausgestaltung an diesem messen lassen.²⁹⁵ Setzen die europäischen naming and shaming-Normen Schuld bzw. Vorwerfbarkeit nicht voraus, kann dies nicht als Indiz gegen eine repressive und für eine rein präventive Grundierung sein.

Es gibt aber schließlich auch Anhaltspunkte, die ein nicht völlig unbeachtliches Indiz dafür liefern, dass nicht repressive Ziele eine zumindest untergeordnete Rolle spielen. Diese werden ersichtlich, wenn man die tatbestandliche Ausgestaltung der Normen analysiert. Aus der rein repressiven Perspektive nicht erklärbar sind insbesondere die zumindest in den neueren naming and shaming-Ermächtigungen enthaltenen Vorschriften, die unter bestimmten Voraussetzungen eine anonymisierte Bekanntmachung gestatten. Eine anonymisierte Veröffentlichung macht aber weder unter dem Blickwinkel der Vergeltung, noch jenem der Abschreckung Sinn. Auch die neuerdings typischerweise enthaltene Regelung, dass die Bekanntmachung „unverzüglich“ nach der Unterrichtung der betroffenen Person über die Verhängung zu erfolgen hat,²⁹⁶ ist ein zumindest schwaches Indiz für eine nicht repressive Zielsetzung. Denn die hierin zum Ausdruck kommende Dringlichkeit staatlichen Handelns ist ganz typisch für prognostisch-präventives und untypisch für retrograd-repressive Aktivität des Staates.²⁹⁷ Allenfalls ließe sich hier argumentieren, dass mit der sprichwörtlichen „auf dem Fuße folgenden Strafe“ die Effektivität der Sanktionierung gesteigert werden soll. Wie nun diese „anderen“ Ziele, die beim naming and shaming zumindest mitverfolgt werden, beschaffen sind, ist fraglich. Für eine genuin

²⁹² Sehr ähnlich auch *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 84.

²⁹³ Vgl. dazu bereits C. VI. 2.

²⁹⁴ *Heitzer*, Punitive Sanktionen im Europäischen Gemeinschaftsrecht, 1997, S. 37; *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 75.

²⁹⁵ *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 75.

²⁹⁶ Vgl. z.B. Art. 71 Abs. 1 RL 2014/65/EU.

²⁹⁷ Die fehlende Dringlichkeit als typische Eigenschaft der Sanktion betont *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 24 unter Berufung auf *Möstl*, Die staatliche Garantie für die öffentliche Sicherheit und Ordnung: Sicherheitsgewährleistung im Verfassungsstaat, im Bundesstaat und in der Europäischen Union, 2002, S. 157 f.

gefahrenabwehrrechtliche Zielsetzung spricht fast nichts. An Kategorien wie „Gefahr“ oder auch „Missionsstand“ wird nirgends angeknüpft. An diesem Befund ändert sich auch nichts, wenn man in Rechnung stellt, dass der europäische Gesetzgeber hier andere Begrifflichkeiten als die traditionellen deutschen präferieren mag und deshalb im Falle einer solchen Zielsetzungen andere Wendungen gebrauchen würde. Auch synonyme Terminologie sucht man vergeblich. Am plausibelsten erscheint es anzunehmen, dass mitverfolgte Ziele neben der Abschreckung vor allem die Förderung von Transparenz und der Verbraucherschutz sind. Die Bekanntmachung soll dabei zumindest auch als Grundlage für informierte Verbraucherentscheidungen dienen. Verbraucherschutz meint im Finanzmarktrecht letztlich Anlegerschutz. Diese Zielsetzung ist nur schwach ausgeprägt und steht im Schatten der repressiven Abschreckungsintention. Sie lässt sich aber bei einem Blick auf diverse Verlautbarungen der Kommission nachweisen²⁹⁸ und fügt sich auch in die Zielsetzung ein, die z.B. im Bereich des Lebensmittelrechts verfolgt wird.²⁹⁹

Im Ergebnis ist nach dieser ersten Einordnung festzuhalten: Das unionale naming and shaming ist ein staatliches Instrument, welches einen primär repressiven Charakter aufweist. Für ein präventives Verständnis lassen sich bei einer Analyse von Wortlaut, Systematik und Zweck allenfalls geringe Anhaltspunkte finden. Wortlaut und Systematik lassen allenfalls schwache Schlüsse auf ein repressives Verständnis zu. Entscheidend für ein primär repressives Verständnis spricht eine teleologische Betrachtung. Daneben verfolgt das naming and shaming zumindest auch das Ziel der Förderung von Markttransparenz und Verbraucherschutz.

D. Analyse des naming and shaming aus steuerungswissenschaftlicher Perspektive

I. Einleitung und Darstellung des Erkenntnisinteresses

Ziel der vorliegenden Arbeit ist nicht „nur“ eine Analyse des naming and shaming aus verfassungsrechtlicher bzw. europarechtlicher Perspektive. Vielmehr sollen auch dessen Wirkungen bzw. Wirkungsbedingungen unter Berücksichtigung interdisziplinärer Erkenntnisse einer Analyse unterzogen werden. Es geht folglich (auch) um eine Untersuchung aus

²⁹⁸ So z.B. KOM (2010) 716 endg., S. 4 f. („Im Finanzsektor sind wirksame Sanktionsregelungen wesentlicher Bestandteil von Aufsichtsregelungen, die solide und stabile Finanzmärkte und letztendlich den Schutz von Verbrauchern und Anlegern sicherstellen sollen.“) und SEC (2011), 952 final, S. 13 („Publication of imposed sanctions would contribute to improve market integrity and investor protection. Deposit-holders and investors would be alerted about the fact that a credit institution did not respect the applicable rules on financial soundness and proper management, and would therefore be able to take this into account when judging the reliability of credit institutions for their investment and deposits“). Vgl. Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 174.

²⁹⁹ Vgl. Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 109 ff.

steuerungswissenschaftlicher Perspektive.³⁰⁰ Eine solcher Ansatz liegt nicht nur deshalb nahe, weil es sich bei dem naming and shaming nicht um ein klassisch-imperatives, sondern um ein neuartiges-informationelles Instrument handelt, bei dem steuerungsrechtliche Fragen seit jeher im Fokus des Interesses stehen.³⁰¹ Generell hieße es überdies das hier gegenständliche Phänomen in seiner sozialen, wirtschaftlichen und psychologischen Komplexität zu verkennen, konzentrierte man sich vorliegend ausschließlich auf rechtsdogmatische Fragen. Gleichzeitig wäre es verfehlt, einen Gegensatz zwischen der steuerungswissenschaftlichen und der dogmatischen Analyse zu behaupten. Die in diesem Kapitel gewonnenen Erkenntnisse sollen vielmehr in den Dienst der Dogmatik gestellt werden. Es wird zu zeigen sein, dass ihnen bei der Auslegung, der Verhältnismäßigkeitsprüfung, und der Frage der Rechtsnatur entscheidende Bedeutung zukommt. Es ist keine Übertreibung zu sagen, dass sich die Frage der rechtlichen Zulässigkeit des naming and shaming nur verständlich beantworten lässt, wenn man sich zuvor über seine Wirkungsweise und Wirkungszusammenhänge Klarheit verschafft hat. Sodann ist es wie einleitend bereits angeklungen, auch das erklärte Ziel dieser Arbeit die Frage zu beantworten, ob man das naming and shaming als eine intelligente Form der Regulierung betrachten kann.

II Gang der Untersuchung

In einem ersten Schritt soll zunächst eine Systematisierung der für die Steuerungsdiskussion relevanten Kategorien vorgenommen werden (III). In einem zweiten Schritt soll das naming and shaming sodann vor der Folie der Diskussion über direkte und indirekte Verhaltenssteuerung untersucht werden (IV.). Es folgt eine umfassende Darstellung und Würdigung der Vor- und Nachteile von naming and shaming, die in den diversen Disziplinen diskutiert werden (V.). Auf Basis dieser Überlegungen soll abschließend die Frage beantwortet werden, ob es sich beim naming and shaming um einen Ausdruck intelligenter Finanzmarktregulierung handelt (VI.).

III. Systematisierung der Steuerungskategorien

Eine Analyse des naming and shaming aus steuerungswissenschaftlicher Sicht macht es zunächst erforderlich sich über die verschiedenen Grundbegriffe und Kategorien von Steuerung Klarheit zu verschaffen. Mit *Schmidt-Aßmann* soll vorliegend eine pragmatisch-analytische Perspektive eingenommen werden, die zwar an einen sozialwissenschaftlichen, d.h. handlungstheoretischen und systemtheoretischen Steuerungs begriff anknüpft, aber dennoch eine eigenständig- rechtswissenschaftliche ist.³⁰² Es

³⁰⁰ Zu diesem Begriff: *Schmidt-Aßmann*, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungs idee, 2. Auflage 2004, S. 18 Rn. 23 ff; *Voßkuhle*, Neue Verwaltungsrechtswissenschaft in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts Band I, 2. Auflage 2012, § 1 Rn. 17 ff.

³⁰¹ *Voßkuhle*, Neue Verwaltungsrechtswissenschaft in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts Band I, 2. Auflage 2012, § 1 Rn. 23.

³⁰² *Schmidt-Aßmann*, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungs idee, 2. Auflage 2004, S. 21 Rn. 38; Allgemein zum Begriff der Steuerung in den Sozialwissenschaften, *Mayntz*, Soziale Dynamik und politische Steuerung: Theoretische und methodologische Überlegungen, 1997, S. 188 ff.

geht danach um eine Ergänzung, nicht um Ersetzung klassischer rechtswissenschaftlicher Kategorien wie Rechtmäßigkeit und Rechtswidrigkeit. Wesentlich sind dabei folgende Begriffe:

1. Der Gesetzgeber und die Aufsichtsbehörden als Steuerungssubjekte

Steuerung setzt logisch einen Steuerungsakteur, d.h. ein Steuerungssubjekt voraus. Aus der Warte des juristisch-verwaltungsrechtlichen Steuerungskonzepts ist dies in erster Linie der Gesetzgeber, der im Rahmen des demokratisch-rechtsstaatlichen Systems, die für den betreffenden sozialen Bereich die Regeln vorgibt.³⁰³ Konkret ist dabei vorliegend sowohl der europäische, als auch der deutsche (Finanzmarkt-) Gesetzgeber angesprochen. Auch die Verwaltung ist Steuerungssubjekt insofern, als sie die Impulse des Gesetzgebers im Rahmen der ihr vorgegebenen Gesetze aktiv umsetzt³⁰⁴. Konkret sind dies mit Blick auf das Finanzmarktaufsichtsrecht die nationalen und europäischen Aufsichtsbehörden. Besondere Bedeutung kommt hier der BaFin, der EZB und der ESMA zu, die über die Befugnis verfügen Bekanntmachungen vorzunehmen und dergestalt Verhalten zu steuern.

2. Die Aufsichtsbehörden und die der Aufsicht Unterworfenen als Steuerungsobjekte

Steuerungsobjekt ist nach tradierter verwaltungswissenschaftlicher Vorstellung die Verwaltung, die vorliegend in Gestalt der Aufsichtsbehörden auftritt und zur Umsetzung der ihr durch den Gesetzgeber aufgegebenen gesetzlichen Vorgaben verpflichtet ist. Die Aufsichtsbehörden haben folglich eine Doppelstellung inne, sie sind sowohl Objekt als auch Subjekt der Steuerung³⁰⁵.

Während es für die klassische Verwaltungswissenschaft einleuchten mag, die Betrachtung auf die Beziehung zwischen Gesetzgeber und Verwaltung zu fokussieren, bedeutet es doch gleichzeitig für den hier in Rede stehenden Untersuchungsgegenstand eine unangebracht erscheinende Verengung. Denn von Interesse sind ja gerade die ökonomischen und psychologischen Wirkungs- und Reaktionszusammenhänge, die das naming and shaming bei den der Regulierung Unterworfenen zeitigen. Spiegelbildlich interessiert aus juristischer Perspektive – aufsichtsrechtlich gesprochen - vor allem das Verhältnis von Aufsichtsobjekt und Aufsichtssubjekt. Für die Zwecke dieser Arbeit sind Steuerungsobjekte daher in erster Linie die der Regulierung Unterworfenen, d.h. vorliegend vor allem die diversen Finanzmarktakteure, Banken, Versicherungen, Hedge-Fonds, Rating-Agenturen und die für sie

³⁰³ Schuppert, Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, Zur Steuerung des Verwaltungshandelns durch Verwaltungsrecht, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Schuppert (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 1993, S. 65 (69).

³⁰⁴ Schmidt-Assmann, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 2. Auflage 2004, S. 20 Rn. 36. Die Charakterisierung der Verwaltung (auch) als Steuerungssubjekt ist in der Literatur nicht unumstritten. Teilweise wird auch davon ausgegangen, dass nur der Gesetzgeber Steuerungssubjekt ist.

³⁰⁵ Schmidt-Assmann, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 2. Auflage 2004, S. 20 Rn. 36

handelnden Personen.³⁰⁶ Anders als den Aufsichtsbehörden, kommt ihnen aus steuerungswissenschaftlicher Perspektive lediglich die Rolle des Reagierenden zu, d.h. das Erkenntnisinteresse zielt insbesondere auch darauf, wie die Steuerungsobjekte auf Bekanntmachungen reagieren, ob sie diese akzeptieren, sich anpassen oder auch Gegenstrategien entwickeln.³⁰⁷

3. Das naming and shaming als Steuerungsinstrument

Das naming and shaming ist ein Steuerungsinstrument, d.h. der Gesetzgeber in seiner Rolle als Steuerungssubjekt und auch die Aufsichtsbehörden in ihrer Zwitterrolle greifen auf dieses zurück, um die Steuerungsziele zu verwirklichen. Die bereits gewonnene Erkenntnis, dass das naming and shaming seiner Natur nach akzessorisch ist, kann auch hier nicht unberücksichtigt bleiben. Erforscht man das naming and shaming als Steuerungsinstrument, gilt es stets mitzudenken, dass Gesetzgeber und Aufsichtsbehörden multiinstrumentell auf die der Regulierung Unterworfenen einwirken. Für die steuerungswissenschaftliche Analyse bedeutet dies eine nicht unerhebliche Komplexitätserhöhung.

4. Das Recht und der Markt als Steuerungsmedien

Auf einer noch abstrakteren Ebene lässt sich fragen, welcher Medien sich der Gesetzgeber zur Steuerung bedient, wenn er im Zuge des naming and shaming bestimmte Steuerungsobjekte an den Pranger stellt. Zu nennen ist hier – wenig überraschend - vor allem das Medium des Rechts.³⁰⁸ Mit Blick auf den hier interessierenden Untersuchungsgegenstand kann man noch präziser sagen, dass Steuerungsmedium das Finanzmarktaufsichtsrecht ist. Während dem Recht im Rechtsstaat naturgemäß eine besonders prominente Rolle als Steuerungsmedium zukommen muss³⁰⁹ liegt eine Alleinstellungsmerkmal des naming and shaming gegenüber den sonstigen finanzmarktaufsichtsrechtlichen Sanktionen darin begründet, dass die Steuerung hier gleichzeitig in einem erheblichen Maße durch den Markt erfolgt.³¹⁰ Denn genau genommen werden die der Finanzmarktregulierung Unterworfenen nicht die Bekanntmachung als solche fürchten, sondern vielmehr die Reaktion des Marktes auf eine Bekanntmachung. Die Furcht vor

³⁰⁶ Einen ähnlichen Ansatz wählt, *Stockhaus* für ihre Untersuchung zur Selbstregulierung im Chemikalienrecht („Steuerungsobjekt sind all jene die mit Stoffen umgehen“), *Stockhaus*, Regulierte Selbstregulierung im europäischen Chemikalienrecht, 2015, S. 59 Fn. 35.; Ebenfalls *Thym* in seiner Untersuchung zum Migrationsverwaltungsrecht (Migranten als Steuerungsobjekt), *Thym*, Migrationsverwaltungsrecht, 2010, S. 260.

³⁰⁷ Siehe grundlegend zu diesem Aspekt der „Reaktion“ und der damit einhergehenden „selektiven Betrachtungsweise“ *Mayntz*, Soziale Dynamik und politische Steuerung: Theoretische und methodologische Überlegungen, 1997, S. 191.

³⁰⁸ *Schmidt-Assmann*, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 2. Auflage 2004, S. 20 Rn. 37; *Schuppert*, Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 1993, S. 69; Der Unterschied zwischen Steuerungsmedium und Steuerungsinstrument wird nicht überall klar eingehalten. *Mayntz*, Soziale Dynamik und politische Steuerung: Theoretische und methodologische Überlegungen, 1997, S. 189.

³⁰⁹ *Schmidt-Assmann*, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 2. Auflage 2004, S. 20.

³¹⁰ Diesen Gedanken ebenfalls betonend *Röhl*, Finanzmarktaufsicht, in: Fehling/Ruffert (Hrsg.), Regulierungsrecht, 2010, § 18 Rn. 77.

dieser marktförmigen Reaktion und nicht etwa die staatliche Reaktion, soll nach der Logik des naming and shaming letztlich auch den Impuls für das vom Gesetzgeber als wünschenswert erachtete, gesetzeskonforme Verhalten geben. Das naming and shaming muss daher als marktförmige Sanktion und damit als marktförmige Steuerung begriffen werden.

5. Steuerungsziele

Jede Form der Steuerung dient letztlich der Erreichung eines bestimmten Ziels bzw. bestimmter Ziele. In der verwaltungswissenschaftlichen Literatur wird zumeist ganz allgemein davon gesprochen, dass Steuerungsziel sei die Umsetzung der Vorgaben des Demokratie- und Rechtsstaatsprinzips.³¹¹ Auch an dieser Stelle erscheint für die Zwecke dieser Arbeit eine Modifizierung und Fokussierung angebracht. Steuerungsziele sind letztlich die bereits vorgestellten allgemeinen Regulierungsziele des Finanzmarktaufsichtsrechts.³¹²

6. Steuerungsbedürftigkeit und Steuerbarkeit

Zentral für jeden Steuerungsdiskurs ist schließlich die Frage, ob die Selbststeuerung eines Teilsystems (hier der Finanzmarkt) zu akzeptablen Ergebnissen führt, d.h. ob es einer steuernden, staatlichen Intervention überhaupt bedarf (Steuerungsbedürftigkeit).³¹³ Überdies die Frage, ob es prinzipiell möglich bzw. unmöglich ist, in Systemprozesse mittels bestimmter Instrumente einzugreifen (Steuerbarkeit).³¹⁴ Der oben skizzierten pragmatischen Grundlinie folgend, soll im Folgenden unterstellt werden, dass der Finanzmarkt nicht nur grundsätzlich der (rechtlichen) Steuerung bedarf, sondern einer solchen Steuerung auch prinzipiell zugänglich ist. Die Notwendigkeit steuernder Eingriffe ergibt sich vor allem aus der durch die Finanzkrise bestätigten Erkenntnis, dass ein nicht eingehogter Marktmechanismus auf dem Finanzmarkt zu verschiedenen Formen des Marktversagens führt, die in ihren Auswirkungen so gravierend sind, dass rechtliche Steuerung zwingend notwendig erscheint. Als deutlich problematischer erweist sich die Frage der Steuerungsfähigkeit. Insofern lässt sich zwar zunächst allgemein festhalten, dass bei allen Wirkungsschwächen des Rechts, die Rechtspraxis eine grundsätzliche Steuerbarkeit von Systemen beweist.³¹⁵ Mit einer solchen generellen Aussage ist indes noch wenig

³¹¹ Schuppert, Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, Zur Steuerung des Verwaltungshandelns durch Verwaltungsrecht, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Schuppert (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 1993, S. 65 (69).

³¹² Vgl. bereits A. IV. 5.

³¹³ Schuppert, Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, Zur Steuerung des Verwaltungshandelns durch Verwaltungsrecht, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Schuppert (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 1993, S. 65 (68).

³¹⁴ Schuppert, Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, Zur Steuerung des Verwaltungshandelns durch Verwaltungsrecht, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Schuppert (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 1993, S. 65 (68).

³¹⁵ Schmidt-Aßmann, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 2. Auflage 2004, S.19 Rn. 34; Schuppert, Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, in: Hoffmann/Riem/Schmidt-Aßmann/Schuppert (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 1993, S. 68 f.; Nicht weiterverfolgt werden sollen hier insbesondere die Einwände gegen die Möglichkeit rechtlicher

konkreter Erkenntnisgewinn verbunden. Vielmehr muss das jeweilige „*Interventionsfeld*“, hier also das Finanzmarktrecht, unter Berücksichtigung der spezifischen Steuerungsbedingungen, sowie Steuerungsinstrumenten und Steuerungsmedien in den Blick genommen werden.³¹⁶ Es geht als vorliegend um die Frage, ob eine Steuerbarkeit des Finanzmarkts gerade durch das naming and shaming möglich ist. Hiervon ausgehend, ist zu untersuchen, ob dieses als zwar äußerlich rechtsförmiges, aber letztlich doch auf die Kräfte des Marktes setzendes, auf staatliche Zwangswirkung verzichtendes Steuerungsinstrument tatsächlich planvoll und zielsicher den gewünschten Steuerungserfolg im Sinne der Steuerungsziele erzielen kann.

IV. Das naming and shaming als Instrument indirekter Verhaltenssteuerung?

1. Direkte und indirekte Verhaltenssteuerung

Dem Staat stehen grundsätzlich zwei Instrumente zur Verfügung, um steuernd auf das Verhalten der Bürger Einfluss zu nehmen. Zum einen kann er sich direkter Verhaltenssteuerung bedienen. Gemeint ist damit, dass der Staat durch gebietenden oder verbotenden unmittelbaren Befehl ein bestimmtes Verhalten vorgibt.³¹⁷ Im angelsächsischen Raum wird diese Form der Regulierung auch als „*Command and Control*“ bzw. „*C&C-Regulation*“ bezeichnet.³¹⁸ Der Normbefehl kann dabei durch staatlichen Zwang durchgesetzt werden. Es handelt sich hierbei um die klassische, imperative Form staatlichen Handelns.³¹⁹ Zum anderen kann der Staat zur Verwirklichung seiner Ordnungsvorstellungen aber auch den Weg der indirekten Verhaltenssteuerung beschreiten. Charakteristisch hierfür ist, dass der Staat ein bestimmtes Verhalten seiner Bürger für erwünscht hält und auf dieses hinwirkt, es jedoch nicht gebietet, bzw. dieses für unerwünscht hält und gegen es wirkt, es jedoch nicht verbietet.³²⁰ Dem Bürger verbleibt dabei das Letztentscheidungsrecht, ob er der staatlichen „Handlungsempfehlung“ folgt oder nicht.³²¹ Typischerweise mobilisiert der Staat hierbei das Eigeninteresse seiner Bürger und setzt in der Regel wirtschaftliche Anreize für ein bestimmtes Verhalten.³²² Im englischsprachigen Raum spricht man insofern auch von

Steuerung, die aus sozialwissenschaftlicher Perspektive unter dem Stichwort der „Autopoiese“ erhoben werden.

³¹⁶ Schuppert, Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, Zur Steuerung des Verwaltungshandelns durch Verwaltungsrecht, in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Schuppert (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, 1993, S. 65 (68 f.).

³¹⁷ Kirchhof, Verwaltung durch mittelbares Einwirken, 1977, S. 7, Kloepfer, Umweltrecht, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 759.

³¹⁸ Baldwin/Cave/Lodge, Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice, 2. Auflage 2012, S. 106 ff.

³¹⁹ Schmidt-Aßmann, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 2. Auflage 2004, S. 123 Rn. 21; Hoffmann-Riem, Eigenständigkeit der Verwaltung, in: Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band 1, 2. Auflage 2012, § 10 Rn. 126; Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 55.

³²⁰ Kloepfer, Umweltrecht, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 759.

³²¹ Kloepfer, Umweltrecht, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 768.

³²² Kloepfer, Umweltrecht, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 759 f.

„*Incentive-based Regulation*“.³²³ Es handelt sich um eine neuartige Form staatlichen Handelns, welches vor allem im Umweltrecht Bedeutung erlangt hat.³²⁴

In der (umweltrechtlichen) Literatur hat sich eine Systematisierung der indirekten Verhaltenssteuerung nach Fallgruppen herausgebildet.³²⁵ Die für den Gegenstand dieser Arbeit besonders relevante Fallgruppe ist der Einsatz informationeller Instrumente, z.B. in Gestalt von Warnungen, Empfehlungen und Hinweisen.³²⁶ Insbesondere in den USA und dem Vereinigten Königreich ist der Begriff „*Disclosure Regulation*“ geläufig, als dessen Unterfall das naming and shaming verstanden wird.³²⁷

Eine Reihe von Vorteilen indirekter Verhaltenssteuerung gegenüber den klassischen, direkten Steuerungsinstrumenten werden diskutiert. Langwierige Gerichtsverfahren werden vermieden, die staatliche Verwaltung entlastet, die mit direkter Verhaltenssteuerung typischerweise verbundenen Vollzugsdefizite können nicht entstehen.³²⁸ Da es in das Ermessen des Bürgers gestellt wird, ob er sich für das staatlicherseits gewünschte Verhalten entscheidet oder nicht, erscheint es freiheits- und demokratienäher als Instrumente direkter Verhaltenssteuerung.³²⁹ Der ordoliberalen Jurist und Ökonom *Franz Böhm* pries diese Formen des Verwaltungshandelns gar als die „*feineren, wahrheitsvolleren, kultivierteren, menschenwürdigeren, intelligenteren Methoden politischen Führens*“.³³⁰ Diese Deutung - bei der natürlich berücksichtigt werden muss, dass ihr Urheber nicht den Einsatz adverser Publizität vor Augen hatte -³³¹ steht in einem bemerkenswerten Kontrast zu dem ansonsten häufig anzutreffenden (Vor-) Urteil bei dem

³²³ *Baldwin/Cave/Lodge*, *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*, 2. Auflage 2012, S. 111 ff.

³²⁴ *Wustlich*, *Ökonomisierung im Umweltrecht*, ZUR 2009, 515 (519); *Schmidt-Aßmann*, *Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsideo*, 2. Auflage 2004, S. 123 Rn. 21.

³²⁵ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 761.

³²⁶ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 760; *Hoffmann-Riem*, *Eigenständigkeit der Verwaltung*, in: *Riem/ Schmidt-Aßmann/ Voßkuhle* (Hrsg.), *Grundlagen des Verwaltungsrechts*, Band 1, 2. Auflage 2012, § 10 Rn. 131 ff.

³²⁷ *Baldwin/Cave/Lodge*, *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*, 2. Auflage 2012, S. 119 ff.; vgl. zur Genese und Bedeutung der disclosure regulation im US-amerikanischen Recht noch ausführlich E. II.

³²⁸ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 772 f.; Aus spiegelbildlicher Sicht werden Vollzugsprobleme und „*Legalismus*“ mitunter als Nachteile direkter Verhaltenssteuerung beschrieben. So z.B. *Baldwin/Cave/Lodge*, *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*, 2. Auflage 2012, S. 108 ff.

³²⁹ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5, Rn. 774.; Vertiefend aber auch kritisch zu diesem Aspekt *Kirchhof*, *Mittel staatlichen Handelns*, in: *Isensee/Kirchhof* (Hrsg.), *Handbuch des Staatsrechts*, Band V, 3. Auflage 2007, § 99 Rn. 5.

³³⁰ *Böhm*, *Die Bedeutung der Wirtschaftsordnung für die politische Verfassung*, SJZ 1946, 141 (144).

³³¹ Vielmehr wandte sich *Böhm* gegen die unmittelbar nach dem 2. Weltkrieg bestehenden Bestrebungen in die süddeutschen Landesverfassungen ein planwirtschaftliches Wirtschaftsmodell aufzunehmen. Sein leidenschaftliches Plädoyer für die Marktwirtschaft gipfelt in der rhetorischen Frage: „*kann man denn nicht auch auf mittelbare, indirekte Weise die Menschen lenken? Hat man das nicht seit jeher getan, zu Zeiten mit ganz ungewöhnlichem Erfolg? (...)*“., *Böhm*, *Die Bedeutung der Wirtschaftsordnung für die politische Verfassung*, SJZ 1946, S. 141, (141, 146).

naming and shaming handle es sich um eine Form mittelalterlicher Pranger-Strafe.

Auch Nachteile indirekter Verhaltenssteuerung werden diskutiert. Der wohl gewichtigste Einwand lautet, dass diese Instrumente kein bestimmtes Ergebnis mit Sicherheit gewährleisten können, d.h. keine hinreichende Wirkungs- und Lenkungsschärfe aufweisen.³³² Dieser Einwand hat insbesondere dort Gewicht, wo die öffentliche Sicherheit und Ordnung berührt ist, bei deren Schutz sich der Staat vernünftigerweise nicht mit Ungewissheiten gleich welcher Art abfinden kann.³³³ Aufgrund des zumindest in Deutschland gefahrenabwehrrechtlichen Charakters des Aufsichtsrechts³³⁴ begegnen dem Einsatz von Elementen indirekter Verhaltenssteuerung daher von vorneherein Bedenken, sofern sie nicht durch direkte Instrumente flankiert werden. Zu besorgen ist hier aber nicht nur eine unzureichende Reaktion, sondern auch eine völlig übermäßige Reaktion. Die Bedeutung dieses Nachteils indirekter Verhaltenssteuerung für das naming and shaming ist erheblich. Wie noch zu sehen sein wird, determiniert er Rechtmäßigkeit und Praktikabilität in einem beträchtlichen Ausmaß.³³⁵

Als weiterer Nachteil wird angeführt, dass der Rechtsschutz gegen Instrumente indirekter Verhaltenssteuerung nur erschwert möglich sei, bzw. gänzlich leerlaufe.³³⁶ Der Rechtsschutz sei in Deutschland vor allem auf imperatives, rechtsförmiges Verwaltungshandeln zugeschnitten.³³⁷ Diese Argumentation vermag nicht wirklich zu überzeugen und wird in der Literatur auch mit Blick auf die informationellen Instrumente indirekter Verhaltenssteuerung relativiert. Betrachtet man die Bekanntmachungen als Realakte, sind diese mit der Leistungsklage angreifbar. Dass diese Klageart nicht dem Leitbild des deutschen Verwaltungsprozessrechts entspricht,³³⁸ dürfte für den Rechtssuchenden kaum praktische Bedeutung haben. Seine Rechtsposition verbessert sich sogar partiell, bedenkt man, dass die Leistungsklage nicht fristgebunden ist und nur dem Institut der Verwirkung unterliegt.³³⁹ Entscheidend scheint ein anderes Argument: Adverse Publizität zielt auf die Reputation. Ein zu Unrecht gezahltes Bußgeld kann zurückerstattet werden, der Eingriff in die Rechte des Bürgers ist insofern ohne weiteres reversibel. Ob ein Urteil hingegen geeignet ist, den von der Veröffentlichung betroffenen Bürger zu rehabilitieren, ist ungewiss. Vielfach

³³² *Baldwin/Cave/Lodge*, *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*, 2. Auflage 2012, S. 112 f.; *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5 Rn. 775.

³³³ Für den Bereich des Umweltrechts diesen Gedanken betonend: *Baldwin/Cave/Lodge*, *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*, 2. Auflage 2012, S. 112 f.; *Kloepfer*, § 5 Rn. 775.

³³⁴ Vgl. bereits C. VI. 2.

³³⁵ Vgl. noch G. VIII. 6. c.) und H.

³³⁶ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5 Rn. 777.

³³⁷ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5 Rn. 777.

³³⁸ *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5 Rn. 777, Fn. 835.

³³⁹ Auch *Kloepfer* relativiert die Problematik des Rechtsschutzes mit Blick auf informationelle Instrumente unter Verweis auf die Leistungsklage, *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5 Rn. 780.

dürfte gelten, dass „irgendwas immer hängen bleibt“. Der im Grundsatz repressiv ausgerichtete Rechtsschutz der VwGO birgt für Rechtsschutzsuchende insofern erhebliche Probleme. An dieser Stelle kann daher festgehalten werden, dass viel dafür spricht, beim im Rahmen der Zulässigkeit zu prüfenden Erfordernis des Rechtsschutzbedürfnisses keine übermäßige Strenge walten zu lassen, wenn Betroffene sich im Wege des einstweiligen Rechtsschutzes gegen naming and shaming wehren.

2. Finanzmarktaufsichtsrechtliches naming and shaming als indirekte Verhaltenssteuerung?

a.) Direkte Verhaltenssteuerung als Mittel der Wahl im Finanzmarktaufsichtsrecht

Kann nun das naming and shaming den Instrumenten der indirekten Verhaltenssteuerung zugerechnet werden? Im Finanzmarktaufsichtsrecht wird man diese Frage grundsätzlich mit einem „Ja und Nein“ beantworten müssen. Typischerweise knüpfen die Bekanntmachungen hier an Maßnahmen bzw. Bußgeldentscheidungen an. Wie einleitend beschrieben, weisen sie einen akzessorischen Charakter auf.³⁴⁰ Es handelt sich insofern um Normbefehle, die zum einen durch Geldbußen, zum anderen durch Verwaltungszwang durchgesetzt werden. Den finanzmarktrechtlichen Akteuren verbleibt kein Letztentscheidungsrecht hinsichtlich der Befolgung des staatlich erwünschten Handelns. Der zur Rechtsetzung berufene Gesetzgeber vertraut nicht gänzlich auf die Mobilisierung von Beschämung und Marktkräften, um seine Ordnungsvorstellungen zu verwirklichen. Er gibt den zur Rechtsdurchsetzung berufenen Aufsichtsbehörden Zwangsmittel an die Hand, um in Fällen der Nichtbefolgung mit klassischen, imperativen Mittel adäquat reagieren zu können.

aa.) Bußgelder

Zu nennen ist insofern zunächst die schon erwähnte Möglichkeit der BaFin Bußgelder zu verhängen.³⁴¹ Die Vorschriften haben in den letzten Jahren sowohl hinsichtlich der sanktionierten Verstöße, als auch der Höhe der Bußgelder eine stetige Ausweitung erfahren. So wurde die Höhe der nach § 56 KWG möglichen Bußgelder bereits durch die 6. KWG-Novelle im Jahr 1997 erheblich erhöht. Der Gesetzgeber sah dies angesichts der volkswirtschaftlichen Bedeutung des Kredit- und Finanzdienstleistungswesens im Allgemeinen und der Verfolgung unerlaubt betriebener Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen im Interesse der Kunden als geboten an.³⁴² Zuletzt verschärfte die BaFin im Jahre 2017 den auf ihr Rechtsfolgeermessen gestützten Bußgeldkatalog im Anwendungsbereich von § 123 WpHG (§ 39 WpHG a.F.).³⁴³ Die Bußgelder liegen deutlich über dem Rahmen des § 17 Abs.

³⁴⁰ Vgl. bereits C. III.

³⁴¹ Die wichtigsten finanzmarktrechtlichen Bußgeldvorschriften finden sich in § 56 KWG, § 120 WpHG, § 332 VAG, und § 64 ZAG.

³⁴² BT-Drs. 13/7142, S. 97.

³⁴³ BaFin, WpHG-Bußgeldleitlinien II,

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2017/fa_bj_1703_WpHG_BuussgeldleitlinienII.html, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022; Die Erhöhung war durch die RL 2013/50/EU unionsrechtlich determiniert.

1 OWiG, der in Ermangelung einer abweichenden gesetzlichen Bestimmung gilt (mindestens 5 bis höchstens 1000 Euro).³⁴⁴ Als anschauliches Beispiel mag hier das KWG dienen: Die nach § 56 Abs. 6 Nr. 1 KWG nunmehr maximal mögliche Geldbuße von 5 Millionen Euro liegt 5000-mal so hoch wie die nach § 17 Abs. 1 OWiG höchstmögliche. Die Mindestgeldbuße, die in § 56 Abs. 6 Nr. 4 KWG vorgesehen ist, ist sogar 20 000-mal höher als die im Ordnungswidrigkeitenrecht vorgesehene.

bb.) Zwangsmittel

Sodann äußert sich die direkte Verhaltenssteuerung auch durch die Möglichkeit des Verwaltungszwangs. Das finanzmarktrechtliche Vollstreckungsverfahren ist im deutschen Recht durch eine besonders starke Stellung der BaFin als Vollstreckungsbehörde charakterisiert. So lässt § 17 Abs. 1 FinDAG die Festsetzung eines Zwangsgelds in Höhe von bis zu 2.500.000 Millionen Euro zu³⁴⁵, welches einhundertmal so hoch ist, wie das im sonstigen Vollstreckungsverfahren des Bundes maßgebliche Zwangsgeld in Höhe von bis zu 25. 000 Euro (§ 11 Abs. 3 VwVG). Anfechtungsklage und Widerspruch gegen von der BaFin erlassene Verwaltungsakte haben zudem in der Regel keine aufschiebende Wirkung und können daher ohne dass der Eintritt der Bestandskraft abzuwarten wäre, vollstreckt werden (§ 6 Abs. 1 VwVG, § 17 Abs. 1 S. 1 FinDAG). Als Rechtsgrundlagen seien hier exemplarisch § 49 KWG und § 13 WpHG genannt. Eine weitere Besonderheit des finanzmarktrechtlichen Verwaltungszwangs ist, dass der Gesetzgeber mit § 17 Abs. 1 S. 3 FinDAG eine Regelung geschaffen hat, welche die BaFin ermächtigt auch gegenüber juristischen Personen des öffentlichen Rechts Verwaltungszwang anzuwenden. Er weicht damit von der Grundregel des § 17 VwVG ab, die dies im Grundsatz nicht vorsieht („soweit *nicht etwas anderes bestimmt ist*“).

b.) Schlussfolgerung

Das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming ist demnach kein originäres Instrument indirekter Verhaltenssteuerung, sondern tritt als Annex neben die klassischen, mit Zwang durchsetzbaren Instrumente direkter Verhaltenssteuerung. Es führt damit im Ergebnis zu einer Verstärkung des

³⁴⁴ *Albert* in: Reischauer/Kleinhaus, KWG Kommentar, IV. Band, Stand: Ergänzungslieferung 8/11, § 56 Rn. 10.

³⁴⁵ Beachtet werden muss insofern allerdings, dass es dem Gesetzgeber ausweislich der Gesetzesbegründung wohl nicht um eine Privilegierung der BaFin gegenüber anderen Vollstreckungsbehörden ging. Vielmehr soll der „*Wirtschaftskraft vieler dem KWG oder dem VAG unterliegender Institute*“ Rechnung getragen werden (BT-Drs. 14/7033, S. 38). Es geht also letztlich um eine Herstellung von Waffengleichheit zwischen Aufseher und Beaufsichtigten. Gleichwohl kann das erhöhte Zwangsgeld als deutliches Indiz dafür gewertet werden, dass der Gesetzgeber im Anwendungsbereich des Finanzmarktaufsichtsrechts die direkte Verhaltenssteuerung als unverzichtbares Instrument seines ordnenden Wirkens betrachtet. Die Höhe des Zwangsgelds wurde von ursprünglich 250.000 Euro durch das FMSA-Neuordnungsgesetz im Jahr 2016 auf nunmehr 2.500.000 Euro erhöht. Diese Erhöhung dient laut Gesetzesbegründung der effektiveren Durchsetzbarkeit von Verfügungen der Bundesanstalt (BT-Drs. 18/9530, S. 46).

Normbefehls, ersetzt diesen aber nicht.³⁴⁶ Abweichendes kann nur mit Blick auf die wenigen Formen des unionalen und deutschen naming and shaming gelten, die nicht an Maßnahmen und Bußgelder anknüpfen.³⁴⁷

Die direkte Verhaltenssteuerung ist hinsichtlich ihrer Intensität im Bereich des Finanzmarktrechts besonders stark ausgeprägt. Dieser Befund vermag in einer „regulierten Industrie“ wie dem Finanzmarkt kaum zu überraschen. Dass dem naming and shaming als Instrument der indirekten Verhaltenssteuerung bisher eine lediglich ergänzende Funktion vorbehalten blieb, vermag ebenfalls nicht wirklich zu verwundern, bedenkt man, dass die Finanzmarktregulierung der letzten Jahre eine Reaktion auf die Finanzkrise von 2007 war, als deren Ursache die Europäische Kommission u.a. die mangelnde EU-weite Durchsetzung von Finanzmarktvorschriften ausgemacht hat.³⁴⁸ Es wäre in Anbetracht der existenziellen Krise von 2007, die die Welt an den Rand des wirtschaftlichen Abgrunds geführt hat, verwunderlich, verließ sich der Gesetzgeber gänzlich auf die Mechanismen des Marktes die nicht alleinverantwortlich aber zumindest mitursächlich für das Entstehen der Krise waren.³⁴⁹ Das naming and shaming kann und muss im Rahmen des europäischen Sanktionsregimes „nur“ eine von vier Säulen bilden. Übermäßige Experimentierfreude des Gesetzgebers im Sinne eines Verzichts auf Instrumente direkter Verhaltenssteuerung zugunsten von informationellen, indirekten Instrumenten dürfte im Finanzmarktaufsichtsrecht auch zukünftig nicht realistischerweise zu erwarten sein. Dieser Befund sollte keinesfalls zu einer Geringschätzung von Instrumenten adverser Publizität führen. Vielmehr steht dieses Ergebnis im Einklang mit dem in der Literatur vorherrschenden Konsens, dass Instrumente indirekter Verhaltenssteuerung, direkte Instrumente ergänzen, nicht aber ersetzen können.³⁵⁰

V. Vorteile und Nachteile des naming and shaming

1. Einleitung

Mit dem Einsatz des naming and shaming als Steuerungsinstrument werden gemeinhin einige Vor- und Nachteile assoziiert. Diese sollen im Folgenden zunächst abstrakt vorgestellt werden. Sodann soll untersucht werden, inwieweit diese für das finanzmarktrechtliche naming and shaming im Besonderen tatsächlich Relevanz gewinnen. In den Blick genommen werden

³⁴⁶ So auch der Befund von *Hellgardt*, *Regulierung und Privatrecht - Staatliche Verhaltenssteuerung mittels Privatrecht und ihre Bedeutung für Rechtswissenschaft, Gesetzgebung und Rechtsanwendung*, 2016, S. 492.

³⁴⁷ Vgl. bereits C. III. 4.

³⁴⁸ KOM (2010) 716 endg., S. 2.

³⁴⁹ Auszugehen ist insofern von einem „*multiplen Staats- und Marktversagen*“. Einseitige Schuldzuweisungen an „*gierige Banker*“ verbieten sich, *Thiele*, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 3 f. mit weiteren Nachweisen; kritisch zur Unterteilung in Verantwortungssphären wie „*Marktversagen*“ und „*Staatsversagen*“ *Egidy*, *Finanzkrise und Verfassung: Demokratisches Krisenmanagement in Deutschland und den USA*, 2019, S. 27.

³⁵⁰ *Michael*, *Formen- und Instrumentenmix*, in: *Riem/ Schmidt-Aßmann/ Voßkuhle* (Hrsg.), *Grundlagen des Verwaltungsrechts*, Band 2, 2. Auflage 2012, § 41 Rn. 26; *Schmidt-Aßmann*, *Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee*, 2. Auflage 2004, S. 123 Rn. 21; *Kloepfer*, *Umweltrecht*, 4. Auflage 2016, § 5 Rn. 782.

sollen auch einige weitere potenzielle Vor- und Nachteile, die, soweit ersichtlich, im bisherigen Schrifttum nicht behandelt wurden. Es geht insoweit vor allem um eine interdisziplinäre Betrachtung. Im Fokus stehen vor allem die Erkenntnisse der Ökonomie und Psychologie. Die in diesem Kapitel gewonnenen Erkenntnisse leisten dabei auch einen Beitrag zur Klärung der sich daran anschließenden Frage, ob es sich beim naming and shaming um intelligente Regulierung im Sinne des von der EU-Kommission postulierten Ziels einer „*smart regulation*“ handelt.³⁵¹

2. Vorteile

a.) *Reputationsschädigung durch naming and shaming – Angriff auf eine wertvolle Unternehmensressource*

aa.) „the most reputationally sensitive people in the world“

Weitverbreitet wird angenommen, dass es sich beim naming and shaming deshalb um ein besonders geeignetes Sanktionsinstrument handelt, weil der Gesetzgeber mit ihm eine besonders wichtige Ressource von Unternehmen und den für sie Handelnden ins Visier nimmt, die Reputation.³⁵² Als geflügeltes Wort hat sich in der Literatur zum naming and shaming insofern eine Intervieweinlassung des amerikanischen Aktionärsschützers *Minow* entwickelt, der konstatierte, dass die Vorstände großer US-Unternehmen, die reputationsempfindlichsten Personen der Welt seien (*“the most reputationally sensitive people in the world“*).³⁵³ Insbesondere große und kapitalmarktnahe, d.h. börsennotierte Unternehmen stehen auch in Europa und Deutschland wie kaum jemand sonst im Fokus der Öffentlichkeit und unterliegen vielfältigen Publizitätspflichten,³⁵⁴ die sie anfällig für öffentlichkeitswirksame Erörterung von Fehlverhalten und Missständen machen. Nimmt man statt den Vorständen die Aktiengesellschaften selbst in den Blick, könnte man in Anlehnung an das Verdikt *Minows* die beschriebenen Unternehmen daher auch folgendermaßen charakterisieren: the most reputationally sensitive corporations in the world.

bb.) *Reputation und Reputationsschaden in der Wirtschaftswissenschaft*

Die zunächst eher auf anekdotischer Evidenz und intuitiver Plausibilität beruhende Annahme, dass Reputation für Unternehmen essentiell wichtig ist und damit Anknüpfungspunkt für staatliche Regulierung sein kann, erfährt durch die ökonomische Forschung empirische Bestätigung und Präzisierung. Die Reputation ist dort bereits seit den 1980er-Jahren Gegenstand intensiver

³⁵¹ Vgl. dazu noch D. VI.

³⁵² *Fleischer*, Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2004, 437, (476); *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (286); *Vervossos*.: Das naming and shaming als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt/Tzouganatos (Hrsg.), Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, Beiträge aus Deutschland und Griechenland, 2014, S.149, (167); in diese Richtung auch *Kahan/Pasner*, Shaming White-Collar Criminals: A Proposal for Reform of the Federal Sentencing Guidelines, The Journal of Law & Economics Vol. 42, 365 (371).

³⁵³ Zitiert nach *Skeel*, Shaming in Corporate Law, The University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811 (1812).

³⁵⁴ Große Gesellschaften deshalb, weil für sie verschärfte Publizitätspflichten nach dem HGB und PubLG gelten. Kapitalmarktnahe Gesellschaften deshalb, weil für sie die Publizitätspflichten nach dem WpHG gelten (Ad-Hoc und Regel-Publizität).

Forschung. Als eigenständige Disziplin hat sich die Reputationsökonomik entwickelt.³⁵⁵ Deren theoretischem Grundmodell³⁵⁶ liegt die Annahme zugrunde, dass auf einem Markt die Qualität eines Guts nur von den Verkäufern, nicht hingegen von den Käufern zuverlässig eingeschätzt werden kann. Angenommen wird ferner, dass Käufer und Verkäufer Vereinbarungen hinsichtlich der Qualität treffen können, diese aber mangels staatlicher Gerichte oder ähnlicher Institutionen nicht durchgesetzt werden können. Unterstellt sei ferner, dass Käufer und Verkäufer Informationen über die Vertragstreue von Verkäufern ohne wesentliche Informationen miteinander teilen können. Aufgrund der fehlenden gerichtlichen Durchsetzbarkeit einer vereinbarten Qualität müssen Käufer auf dem hier beschriebenen, modelltheoretischen Markt befürchten schlechte Qualität zu erhalten. Sie werden daher bereit sein, einem Verkäufer, der über eine gute Reputation, verfügt, einen Preisaufschlag zu zahlen. Dies schafft für Verkäufer einen Anreiz sich durch Vertragstreue eine gute Reputation zu erarbeiten und so am Markt erhöhte Preise zu realisieren. Ein Verkäufer, der eine gute Reputation einmal erlangt hat, wird sich aus Eigeninteresse dafür entscheiden auch zukünftig dafür entscheiden, die vertraglich zugesicherte Qualität zu liefern. Dies gilt zumindest dann, wenn der erwartete Gewinn einer Vertragsverletzung geringer ist als der erwartete Schaden aufgrund des Reputationsverlusts. Mit jeder Vertragsverletzung droht dem Verkäufer damit den gesamten zukünftigen Zahlungsstrom zum Aufpreis zu verlieren. Verfolgt man diesen Gedankengang weiter lässt sich die Reputation auch als Vermögensgegenstand quantifizieren. Er errechnet sich aus der Summe aller diskontierten, d.h. abgezinsten Zahlungsströme, die sich zukünftig aufgrund der Reputation verdienen lassen.

cc.) Die Quantifizierung von Vermögensschäden

Für den Gegenstand dieser Untersuchung von noch größerer Bedeutung ist die Erkenntnis, dass sich auch der Reputationschaden errechnen oder zu mindestens schätzen lässt. Es existieren hier vor allem zwei Berechnungsmodelle.

Ersteres misst den Verlust von Reputation durch eine Analyse der Veränderung der Marktkapitalisierung d.h. dem Börsenwert nach einem bestimmten, reputationsschädigenden Ereignis.³⁵⁷ Voraussetzung für eine solch Messung ist stets, dass die Anteile eines Unternehmens an einer Börse gehandelt werden, weshalb diese Berechnungsmethode bei nichtbörsennotierten Unternehmen ausscheidet.³⁵⁸ Die Berechnung erfolgt durch eine sogenannte „*event study*“,³⁵⁹ bei der innerhalb eines „*event*

³⁵⁵ Klöhn/Schmolke, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (689) mit weiteren Nachweisen.

³⁵⁶ Im Folgenden wird der theoretische Kerngedanke wiedergegeben nach Klöhn/Schmolke, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (690) mit weiteren Nachweisen.

³⁵⁷ Karpoff, Does Reputation Work To Discipline Corporate Misconduct? in: Barnett/Pollock (Hrsg.), The Oxford Handbook of Corporate Reputation, 2012, 361 (368 ff.).

³⁵⁸ Klöhn/Schmolke, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (693)

³⁵⁹ Wichtige Studien, die die Reaktion des Aktienmarkts auf ganz unterschiedliche Information messen, sind: Jarrell/Peltzman, The Impact of Product Recalls on the Wealth of Sellers, Journal of

windows“ (Ereignisfensters) die Veränderung des Aktienkurses gemessen wird und von dieser Veränderung sodann aus Anlass des reputationsschädigenden Ereignisses gezahlte Bußgelder und Schadensersatzzahlungen subtrahiert werden. Zusätzlich wird, mit unterschiedlichen methodischen Ansätzen versucht, die Veränderung um bestimmte, nicht mit dem reputationsschädigenden Verhalten in Verbindung stehende Kurseinflüsse zu bereinigen. Das so errechnete Delta oder „Rest“ (gelegentlich wird diese Methode auch als „*residual approach*“ bezeichnet)³⁶⁰ ergibt den Reputationsschaden.

Wie bereits erwähnt, muss die soeben gewählte Form der Berechnung von Vermögensschäden immer dann ausscheiden, wenn ein Unternehmen nicht börsennotiert ist. In solchen Fällen verlegt sich die Reputationsökonomik darauf, auf die Auswirkungen des reputationsschädigenden Ereignisses auf das operative Geschäft abzustellen.³⁶¹ Aber auch bei börsennotierten Unternehmen erscheint es durchaus interessant, neben den Auswirkungen auf den Börsenwert auch das operative Geschäft in den Blick zu nehmen. Die Berechnung erweist sich indes als schwierig, man wird vielmehr von einer Schätzung sprechen müssen, die ähnliche Schwierigkeiten aufweist, wie die sich im Zivilprozess häufig ergebende Notwendigkeit der Schadensschätzung nach § 287 ZPO.

Die beiden Mess- bzw. Schätzungsmethoden stehen nicht beziehungslos zueinander. Die empirische Forschung legt den Schluss, nahe, dass dort, wo es zu Reputationsschäden in Gestalt von Verlust an Börsenwert kommt auch zu einer nachteiligen Entwicklung des operativen Geschäfts kommt. Dies äußert sich etwa in einem niedrigeren operativen Ergebnis oder auch in höheren Eigen- und Fremdkapitalkosten für das betroffenen Unternehmen.³⁶²

Die Forschungsergebnisse der Reputationsökonomik legen ferner nahe, dass die Höhe des Reputationsschadens auch ganz entscheidend von der Natur der Rechtsverletzung abhängt.³⁶³ Nur wenn diese Verletzung dazu führt, dass Geschäftspartnern („*related parties*“) Kosten auferlegt werden, kommt es zu

Political Economy, 93 (1985), 512–536 betreffend den Rückruf von Produkten; *Mitchell/Maloney*, Crisis in the Cockpit? The Role of Market Forces in Promoting Air Travel Safety. *Journal of Law and Economics*, 32 (1989), 329–355 betreffend Flugsicherheitskatastrophen; *Karpoff/Lott*, The Reputational Penalty Firms Bear from Committing Criminal Fraud, *Journal of Law and Economics*, 36 (1993), 757–802 betreffend Betrug gegenüber „related parties“; *Karpoff/Lott/Wehrly*, The Reputational Penalties for Environmental Violations: Empirical Evidence, *Journal of Law and Economics*, 48 (2005), 653–675 betreffend Verstöße gegen das Umweltrecht; *Karpoff/Lott*, On the Determinants and Importance of Punitive Damage Awards, *Journal of Law and Economics*, 42 (1999), 527–573 betreffend Strafschadensersatz; zu den Studien welche die Information durch Aufsichtsbehörden des Finanzmarkts betreffen vgl. noch D. V. 2. a.) ff.).

³⁶⁰ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429 (1438); *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 43 (2008), 581 (599).

³⁶¹ *Klöhn/Schmolke*, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (693).

³⁶² *Karpoff*, Does Reputation Work To Discipline Corporate Misconduct? in: Barnett/Pollock (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Corporate Reputation*, 2012, 361 (373) mit weiteren Nachweisen.

³⁶³ *Karpoff*, Does Reputation Work To Discipline Corporate Misconduct? in: Barnett/Pollock (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Corporate Reputation*, 2012, 361 (372) mit weiteren Nachweisen.

Reputationsschäden.³⁶⁴ Sind Stakeholder hingegen durch das Fehlverhalten nicht von höheren Kosten betroffen („*non-related parties*“) besteht für sie auch kein ökonomischer Anreiz ein Unternehmen am Markt abzustrafen, etwa indem sie die Produkte des Unternehmens nicht mehr nachfragen.³⁶⁵

dd.) Implikationen für das *naming and shaming*

Aus den Erkenntnissen, welche die Reputationsökonomik liefert, erscheinen für die juristische Untersuchung des *naming and shaming* vor allem zwei Aspekte relevant.

Eine wichtige Erkenntnis ist zunächst, dass sich der Reputationsschaden (auch) als Vermögensschaden fassen lässt.³⁶⁶ Die im juristischen Schrifttum zum *naming and shaming* vielfach anzutreffende, implizite oder explizite Annahme, dass die Reputation gegenüber dem Vermögen als *aliud* anzusehen und damit auch die regulatorische Angriffsrichtung eine gänzlich andere als etwa bei der Verhängung von Geldbußen sei, lässt sich nicht aufrechterhalten. Zu mindestens missverständlich ist es daher auch, wenn *Reimer* und ihm folgend *Vervessos* zugunsten des *naming and shaming* ins Feld führen, dass die Reputation „*unter Umständen eine knappere und prekärere Ressource als Geld*“ sei.³⁶⁷

Ferner muss davon ausgegangen werden, dass die Reputation, aufgrund des ureigenen Interesses von Unternehmen an deren Bewahrung, ein Disziplinierungsmittel ist.³⁶⁸ Während sich die Disziplinierungswirkung aus zivilrechtlicher Perspektive zunächst auf den Parameter Vertragstreue bezieht³⁶⁹, kann in erweiternder Interpretation aus öffentlich-rechtlicher bzw. strafrechtlicher Perspektive davon gesprochen werden, dass die Reputation auch ein geeignetes Disziplinierungsmittel im Sinne der der Regulierung und Aufsicht darstellt.

An dieser Stelle erscheint es angezeigt, einen soweit ersichtlich bisher nicht vertieft erörterten, aber doch naheliegenden Einwand vorwegzunehmen. Man mag hier nämlich einwenden, dass der geschilderte Disziplinierungsmechanismus deshalb keine oder nicht in ausreichendem Maße Wirkung entfaltet, weil die Interessen der Geschäftsleiter nicht notwendig deckungsgleich mit denen des Unternehmens sind und diesen deshalb auch ein Reputationsschaden des Unternehmens, der nicht sein eigener ist, gleichgültig ist. Dieser Einwand liegt zumindest dann nahe, wenn

³⁶⁴ *Karpoff*, Does Reputation Work To Discipline Corporate Misconduct? in: Barnett/Pollock (Hrsg.), The Oxford Handbook of Corporate Reputation, 2012, 361 (372).

³⁶⁵ *Karpoff*, Does Reputation Work To Discipline Corporate Misconduct? in: Barnett/Pollock (Hrsg.), The Oxford Handbook of Corporate Reputation, 2012, 361 (372); Dieser Zusammenhang ist insbesondere hinsichtlich des Umweltrechts beobachtet worden.

³⁶⁶ *Klöhn/Schmolke*, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (692).

³⁶⁷ *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (286); *Vervessos*.: Das *naming and shaming* als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt und Tzouganatos (Hrsg.), Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, S.149, (167).

³⁶⁸ *Klöhn/Schmolke*, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (690).

³⁶⁹ *Klöhn/Schmolke*, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (690).

die Geschäftsleiter nicht zugleich Gesellschafter und damit Eigentümer des Unternehmens sind. Angesprochen ist hiermit das sich insbesondere bei großen, börsennotierten Publikumsgesellschaften stellende Prinzipal-Agent-Problem, welches durch einen Interessenwiderspruch von Aktionären und Vorstand charakterisiert ist.³⁷⁰ Im Ergebnis wird dieser Einwand allerdings nicht durchgreifen. Denn zum einen sind die Entwicklung des Aktienkurses und des operativen Ergebnisses, unabhängig davon, ob man dies für das Vorstandshandeln als normativ maßgeblich halten mag,³⁷¹ rein faktisch die wichtigsten Bewertungsparameter an denen Aktionäre die Leistung des Vorstands messen. Sodann bietet insbesondere eine intelligente d.h. variable leistungs- bzw. erfolgsbezogene Ausgestaltung der Vorstandsvergütung einen Ausweg aus dem Prinzipal-Agent Problem. Indem nämlich die Vergütung durch Gewährung von Aktien, Aktienoptionen oder auch hypothetischen Aktienanteilen (sog. „phantom shares“) erfolgt, wie dies mittlerweile bei allen großen, börsennotierten Unternehmen in Deutschland und den USA gängige Praxis ist,³⁷² wird ein Interessengleichklang von Aktionären und Vorstand hergestellt.³⁷³ Der Vorstand hat mithin einen unmittelbaren, wirtschaftlichen Anreiz an einer positiven Entwicklung des Aktienkurses und des operativen Ergebnisses seines Unternehmens. Die Reputation muss damit auch gegenüber ihm als geeignetes Disziplinierungs- und Regulierungsinstrument erscheinen.

Die Disziplinierungswirkung kennt nichtsdestotrotz Grenzen. Sie steht nämlich, wie bereits erwähnt, unter dem Vorbehalt, dass ein Unternehmen aus einem bestimmten, reputationsschädigenden Verhalten einen niedrigeren Gewinn erzielt, als der daraus erwartete Schaden. Sie gilt nicht, wenn sich dieses Verhältnis ins Gegenteil verkehrt. Dies begründet insbesondere bei Unternehmen mit schlechter Reputation, die in dieser Hinsicht nichts zu verlieren haben, die Gefahr, dass diese einen Anreiz für reputationsschädigendes Verhalten haben, getreu dem Motto: „Ist der Ruf erst ruiniert, lebt es sich gänzlich ungeniert“.³⁷⁴ Sodann hängt der

³⁷⁰ Grundlegend zum Prinzipal-Agent-Problem aus ökonomischer Sicht, *Jensen/Meckling*, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, *Journal of Financial Economics* 3 (1976), 305-360.

³⁷¹ Siehe zu dieser umstrittenen Frage *Groh*, Shareholder Value und Aktienrecht, DB 2000, 2153 (2158) mit weiteren Nachweisen.

³⁷² Eine empirische Übersicht über die Vergütungspraxis der DAX-Unternehmen, aus der hervorgeht, dass der variable Anteil an der Vergütung den fixen Teil mittlerweile deutlich übersteigt, findet sich bei *Meyer*, Vorstandsvergütung - Eine rechtsökonomische Analyse zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, 2013, S. 24.

³⁷³ *Meyer*, Vorstandsvergütung - Eine rechtsökonomische Analyse zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, 2013, S. 56; *Stenzel*, Rechtliche und empirische Aspekte der Vorstandsvergütung, S. 93 f.; Die Effektivität der Anreizwirkung wird teilweise allerdings auch angezweifelt, *Meyer*, Vorstandsvergütung - Eine rechtsökonomische Analyse zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, 2013, S. 86 ff. mit weiteren Nachweisen; Die Vergütung ist im Finanzmarktrecht nach Maßgabe der InstitutsVergV reguliert.

³⁷⁴ *Klöhn/Schmolke*, Unternehmensreputation (Corporate Reputation), NZG 2015, 689 (691 f.); In dem zitierten Aufsatz wird insofern auch auf eine Studie verwiesen, die das Verhalten von Verkäufern auf der Internet-Auktionsplattform ebay untersucht und den geschilderten Zusammenhang empirisch belegt, *Cabral/Hortacsu*, The Dynamics Of Seller Reputation: Evidence

Disziplinierungseffekt, wie gezeigt, auch davon ab, ob und in welcher Beziehung jemand zu dem Unternehmen steht und inwiefern er von einem Fehlverhalten betroffen ist (*related parties/non-related parties*).³⁷⁵

Schon an dieser Stelle kann daher festgehalten werden, dass starke Zweifel daran angebracht sind, dass eine Regulierung ausschließlich auf die marktbasierende Kraft des naming and shaming vertrauen sollte, da die Wirksamkeit dieser Drohkulisse stets mit dem Vorhandensein ökonomischer Anreize für die Akteure im Einzelfall steht und fällt. Fehlen diese Anreize situativ, besteht die Gefahr opportunistischen Verhaltens. Der multiinstrumentelle Ansatz des europäischen Gesetzgebers, der zusätzlich auch auf andere Maßnahmen und Sanktionen setzt, erscheint daher empirische Bestätigung zu erfahren.

ee.) Reputationschäden als Bewertungsmaßstab

Schließlich liefert die reputationsökonomische Forschung auch eine Möglichkeit der *Operationalisierbarkeit* hinsichtlich des Mittels naming and shaming und des mit ihm verfolgten Zwecks (Abschreckung). Wenn sich der Reputationschaden, der einer Bekanntmachung folgt, messen oder zumindest schätzen lässt, folgt daraus auch, dass sich die Abschreckungswirkung messen oder zu mindestens schätzen lässt. Denn je höher der drohende Schaden, desto größer wird man auch die Abschreckungswirkung auf ein rational agierendes Unternehmen betrachten müssen (Unterstellt der Schaden übersteigt den Nutzen, den das Unternehmen aus einem Fehlverhalten zieht). Damit liefert die Rechtsökonomik auch einen Bewertungsmaßstab anhand dessen sich die *Effektivität*, d.h. das Maß der Zielerreichung³⁷⁶ gesetzgeberischer und behördlicher Aktivität auf dem Gebiet des naming and shaming evaluieren lässt.

ff.) Empirische Untersuchungen auf dem Gebiet des Finanzmarktrechts

Der Befund, dass mit der Quantifizierbarkeit von Reputationschäden ein Mittel zur Bewertung der Effektivität des finanzmarktrechtlichen naming and shaming gefunden ist, leitet unmittelbar über zu der Frage, welche empirischen Befunde sich insoweit feststellen lassen. Im Folgenden sollen zwei Studien vorgestellt werden, welche Reputationschäden in der Folge von Bekanntmachungen von Finanzmarktaufsichtsbehörden messen. Es handelt

From Ebay, 58 *The Journal of Industrial Economics*, 54 (76). Den Gedanken, dass sich naming and shaming gegenüber Personen mit bereits schlechter Reputation als unwirksam erweisen kann, formuliert auch *Skeel*, allerdings ohne empirische Fundierung. *Skeel*, *Shaming In Corporate Law*, *The University of Pennsylvania Law Review* 149 (2001), 1811 (1834 f.).

³⁷⁵ Vgl. bereits D. V. 2. a.) cc.).

³⁷⁶ *Pitschas*, Maßstäbe des Verwaltungshandelns in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, *Grundlagen des Verwaltungsrechts* Band II, 2. Auflage 2012, § 42 Rn. 113; *Gröpl*, *Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns*, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), *Handbuch des Staatsrechts*, Band V, 3. Auflage 2007, § 121 Rn. 14.

sich um eine amerikanische³⁷⁷ und eine britische³⁷⁸ Studie. Deutsche „event studies“, welche die Reaktion auf Veröffentlichungen der BaFin messen, existieren – soweit ersichtlich – bisher nicht.

Die amerikanischen Ökonomen *Karpoff, Lee* und *Martin* untersuchten in einer Studie aus dem Jahr 2008, die Reaktion der Aktienmärkte auf die Einleitung eines Verfahrens („*enforcement actions*“) wegen Verstößen gegen Rechnungslegungsvorschriften („*financial misrepresentation*“)³⁷⁹ durch die SEC über einen 24-jährigen Zeitraum zwischen 1978 und 2002.³⁸⁰ Insgesamt kam es in diesem Zeitraum zu 585 Verfahren.³⁸¹ Die Studie misst zunächst Reaktion der Märkte auf Veröffentlichungen der betroffenen Unternehmen selbst über potenzielle Probleme hinsichtlich der Rechnungslegung (sog. „*trigger events*“).³⁸² Mit Blick auf das naming and shaming ungleich interessanter ist, dass die Studie aber auch die Reaktion des Aktienmarkts auf Veröffentlichungen der SEC und des amerikanischen Justizministeriums (*Department of Justice, kurz DOJ*) d.h. der (Finanzmarkt-)Aufsichtsbehörde(n) untersucht. Diese Veröffentlichungen fassen die Autoren unter dem Begriff „*regulatory events*“ zusammen.³⁸³ Von diesen insgesamt 2532 regulatory events entfallen 56 % auf sogenannte Accounting and Auditing Enforcement Releases (AAER).³⁸⁴ Den Reputationsschaden errechnen die Autoren, indem sie von dem Verlust an Marktkapitalisierung („*Total Dollar loss*“) sämtliche Bußgelder, (erwartete) Vergleichssummen und einen sogenannten Anpassungseffekt („*readjustment effect*“)³⁸⁵ subtrahieren.³⁸⁶ Das eindrucksvolle Ergebnis der Studie ist folgendes: Im Mittel macht der Reputationsschaden 66,56 % des Verlustes an Marktkapitalisierung aus.³⁸⁷

³⁷⁷ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581-611.

³⁷⁸ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, Journal of Financial and Quantitative Analysis 52 (2017), 1429-1448.

³⁷⁹ Näher zu diesem Begriff, der nicht auf die vorsätzliche Bilanzfälschung beschränkt ist, *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (584).

³⁸⁰ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (582).

³⁸¹ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (582).

³⁸² *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (587).

³⁸³ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (591).

³⁸⁴ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (588).

³⁸⁵ Gemeint ist damit der Betrag, der widerspiegelt, dass der Markt aufgrund der falschen Rechnungslegungsinformation das Unternehmen bisher unrichtig bewertet hatte. Vgl. zur Theorie und Methodik dieses Vorgehens, *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (596 ff.).

³⁸⁶ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (599).

³⁸⁷ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (600).

Nimmt man den Median in den Blick sind es sogar 92,09 %.³⁸⁸ Der Reputationsschaden übersteigt die Summe der von Gesetzes wegen zu zahlenden Strafen („*legal penalties*“) damit um den Faktor 7.5.³⁸⁹ Auch wenn man einschränkend in Rechnung wird stellen müssen, dass die Rechnungslegung ein besonders neuralgisches Feld ist und der Reputationsschaden für das betroffene Unternehmen bei Fehlverhalten hier gegenüber sonstigen reputationsschädigenden Aktivitäten besonders kostspielig ist,³⁹⁰ beweist die Studie doch klar die Eignung adverser Publizität für regulatorische Zwecke. Nimmt man den bereits angesprochen Gedanken, dass der Reputationsschaden ein Bewertungsmaßstab für die Effektivität des naming and shaming darstellen kann³⁹¹ wieder auf, legt die Studie zudem nahe, dass es sich tatsächlich um ein *effektives* Instrument staatlicher Regulierung handelt.

Die Erkenntnisse der US-amerikanischen Forscher werden durch eine britische Studie bestätigt und ergänzt. Der Jurist *Armour* und die Ökonomen *Mayer* und *Polo* untersuchten in einer im Jahr 2017 veröffentlichten Studie die Reaktion des Aktienmarkts auf Veröffentlichungen der Financial Service Authority (kurz FSA, bis 2013 Vorgängerbehörde der FCA) und der London Stock Exchange (LSE) misst.³⁹² Untersucht wurden 40 Veröffentlichungen in einem zehnjährigen Zeitraum zwischen 2001 und Januar 2011.³⁹³ Die Studie bedient sich im Grundsatz der vertrauten „*event study*“-Methodik, allerdings mit einigen Besonderheiten, die teilweise auch Idiosynkrasien des britischen Rechts geschuldet sind. Anders nämlich als die US-amerikanische SEC, nahm die FSA nach damaliger Rechtslage³⁹⁴ nur eine einzige Veröffentlichung vor, nämlich mit Abschluss der Ermittlung („*enforcement process*“) und verzichtete insbesondere auf eine Pressemitteilung anlässlich der Einleitung eines Verfahrens, sodass anders als in den US-amerikanischen Studien, nur eine einzige Veröffentlichung im Fokus des Interesses steht.³⁹⁵ Zudem spielen Schadensersatzklagen im britischen Wertpapierrecht eine weitaus weniger

³⁸⁸ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (600).

³⁸⁹ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (582).

³⁹⁰ *Karpoff/Lee/Martin*, The Cost to Firms of Cooking the Books, The Journal of Financial and Quantitative Analysis 43 (2008), 581 (601); Dazu auch *Karpoff*, Does Reputation Work To Discipline Corporate Misconduct? in: Barnett/Pollock (Hrsg.), The Oxford Handbook of Corporate Reputation, 2012, 361 (373).

³⁹¹ Vgl. bereits D. V. 2. a.) ee.).

³⁹² *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, Journal of Financial and Quantitative Analysis 52 (2017), 1429 (1433 f.).

³⁹³ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, Journal of Financial and Quantitative Analysis 52 (2017), 1429 (1434).

³⁹⁴ Im Jahr 2011, nach dem Ende des Untersuchungszeitraums, änderten FSA und LSE ihre Praxis und nahmen auch schon vor, Abschluss des Verfahrens Veröffentlichungen vor *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, Journal of Financial and Quantitative Analysis 52 (2017), 1429 (1436).

³⁹⁵ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, Journal of Financial and Quantitative Analysis 52 (2017), 1429 (1430).

bedeutende Rolle.³⁹⁶ All dies trägt nach Auffassung der Autoren zu einer größeren Präzision bei der Berechnung des Reputationsschadens bei.³⁹⁷ Den Reputationsverlust errechnen die Autoren dadurch, dass sie von der Veränderung des Aktienkurses innerhalb des „event windows“ um die Veröffentlichung Bußgelder und Schadensersatzverpflichtungen abziehen.³⁹⁸ Das Ergebnis der Studie: Der Reputationsschaden ist ca. neunmal so hoch wie die Summe aus Bußgeldern und Schadensersatzverpflichtungen.³⁹⁹ Der Faktor ist damit noch einmal über 20 Prozent größer als jener, den die US-amerikanische Studie von *Karpoff/Lee/Martin* ergab. Die Effektivität des naming and shaming wird erneut bestätigt.

Die Studie legt indes noch weitere interessante, durchaus problematische Schlüsse nahe: So zeigt sich, dass der Reputationsschaden bei Unternehmen mit größerem Börsenwert proportional geringer ausfällt, was nach Auffassung der Autoren auf den Umstand zurückzuführen ist, dass hinsichtlich größerer Unternehmen mehr Informationen am Markt verfügbar sind und die Veröffentlichung der Aufsichtsbehörde daher für diesen einen geringeren Informationswert besitzt.⁴⁰⁰ Vereinfacht gesagt bestraft der Markt kleine Unternehmen daher stärker als große. Dieser Befund berührt nicht nur die Frage der materiellen Gerechtigkeit einer solchen Sanktionierung, sondern wirft auch juristisch Fragen auf. Auf diesen Aspekt wird daher im unionsrechtlichen Teil dieser Untersuchung zurückzukommen sein.⁴⁰¹ Auch zeigt sich, dass keine Korrelation zwischen der Höhe eines verhängten Bußgelds und des Reputationsschadens besteht.⁴⁰² Auch bei diesem Befund dürfte auf der Hand liegen, dass er juristische Implikationen hat. Namentlich stellt sich hier die Frage, nach der Vereinbarkeit mit dem Verhältnismäßigkeitsprinzip, wenn die auf der Prüfung der Umstände des Einzelfalls beruhenden Erwägungen, welche die Aufsichtsbehörde dazu veranlasst haben, das Bußgeld in einer bestimmten Höhe zu verhängen nicht durch den Markt gespiegelt werden.

Die empirischen Befunde welche die event-studies zutage gefördert haben, werfen aus juristischer Sicht noch eine weitere Frage auf, der an späterer Stelle im Rahmen dieser Arbeit nachgegangen werden soll. Die Aussage, dass adverse Finanzmarktpublizität bei „den Betroffenen“ zu Reputationsschäden führt, ist nämlich ungenau und bedarf der Präzisierung. Bei Lichte betrachtet

³⁹⁶ Siehe hierzu vertiefend *Armour/Black/Cheffins/Nolan*, Private Enforcement of Corporate Law: An Empirical Comparison of the US and UK, *Journal of Empirical Legal Studies* 6 (2009), 687-722.

³⁹⁷ Zu den Gründen hierfür siehe *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429 (1429 ff.).

³⁹⁸ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429 (1436).

³⁹⁹ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429 (1431).

⁴⁰⁰ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429 (1441 f.).

⁴⁰¹ Vgl. noch G. VIII. 6. c.) cc.).

⁴⁰² *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429 (1441).

tritt dieser Schaden nämlich nicht unmittelbar bei dem Unternehmen selbst ein, sondern bei dessen Aktionären, die infolge der Kursabschläge eine Vermögenseinbuße erleiden. Was die steuerungswissenschaftliche Seite des Phänomens naming and shaming betrifft, mag man diesen Befund noch ohne weiteres hinnehmen. An der Effektivität der durch naming and shaming geschaffenen Drohkulisse dürfte dies wenig ändern, unterstellt man, dass die Leistung der Vorstände von börsennotierten Unternehmen durch Aktionäre und Aufsichtsrat vor allem an der Performance des Aktienkurses gemessen wird und diese häufig auch selbst Aktionäre sind.⁴⁰³ Aus genuin-juristischer Sicht stellt sich aber unweigerlich die Frage, ob sich der Einsatz adverser Publizität deswegen dem Verdikt der Verfassungs- und Europarechtswidrigkeit ausgesetzt sieht. Wenn diese nämlich bei Aktionären zu intensiven Belastungen führt, die zumindest in der typischen Publikumsgesellschaft keine Verantwortung für das Fehlverhalten tragen und daher als unbeteiligte Dritte zu qualifizieren sind, steht der Vorwurf der Unverhältnismäßigkeit im Raum.⁴⁰⁴

gg.) Zusammenfassung in Thesenform

Die gewonnenen Erkenntnisse dieses Abschnitts sollen im Folgenden in Thesenform zusammengefasst werden.

1. Reputation ist eine wichtige Unternehmensressource. Sowohl für das Unternehmen selbst, als auch für die sie handelnden Personen. Beide haben in der Regel ein ökonomisches Eigeninteresse eine einmal erlangte gute Reputation nicht durch reputationsschädigendes Verhalten zu beeinträchtigen.
2. Reputation lässt sich (auch) als Vermögensgegenstand fassen. Ferner lassen sich nachteilige Auswirkungen auf die Reputation eines Unternehmens infolge bestimmter öffentlich bekanntgewordener Umstände (auch) als Vermögensschaden fassen.
3. Vor diesem Hintergrund erscheint Reputation als geeignetes Disziplinierungsmittel für Unternehmen und damit einhergehend eine gezielte Beeinträchtigung der Reputation durch den Staat, beispielsweise durch das naming and shaming, auch als geeignetes Regulierungsmittel. Die Disziplinierungs- und Regulierungswirkung kennt jedoch aufgrund der ökonomischen Logik Grenzen, wenn für die Unternehmen im Einzelfall kein Anreiz besteht von reputationsschädigendem Verhalten abzusehen.
4. Die Quantifizierbarkeit von Reputationsschäden lässt Rückschlüsse auf die Effektivität des naming and shaming zu. Der Reputationsschaden kann als Bewertungsmaßstab für diese herangezogen werden.

⁴⁰³ Vgl. bereits D. V. 2. a.) dd.).

⁴⁰⁴ Vgl. zu diesem Problem noch G. VIII. 6. b.).

5. Die empirische Forschung zeigt konsistent, dass Veröffentlichungen von Finanzmarktaufsichtsbehörden zu einem Reputationsschaden führen, der die Höhe von Geldbußen und Schadensersatzverpflichtungen um ein Vielfaches übersteigt. Das naming and shaming scheint daher ein effektives Regulierungsmittel zu sein. Gleichzeitig stellen sich Fragen hinsichtlich des Gleichheitsgebots und der Verhältnismäßigkeit.

b.) Psychosozialer Verhaltensanreiz durch naming and shaming

aa.) Die psychosoziale Dimension

Die oben dargestellten Erkenntnisse der wirtschaftswissenschaftlichen Forschung belegen eindrucksvoll, dass das naming and shaming aufgrund bestehender, ökonomischer Anreize einen Beitrag zur Regulierung des Finanzmarkts leisten kann. Freilich wäre es verkürzt, die Frage, ob es sich beim naming and shaming um ein effektives Regulierungsinstrument handelt, vollends auf die Ökonomie zu reduzieren. Die Geschäftsleiter und sonstigen Mitarbeiter von Instituten sind keine Roboter, eine Reduktion ihres Verhaltens auf die ökonomische Logik des „*homo oeconomicus*“ kann der Wirklichkeit nicht gerecht werden. Es erscheint daher nicht nur sachdienlich, sondern auch geboten, insofern auch die Erkenntnisse anderer Disziplinen fruchtbar zu machen, namentlich diejenigen der Kriminologie und Psychologie. Interessant erscheint es aus dieser Perspektive insbesondere der Frage nachzugehen, ob das naming and shaming deshalb ein erfolgsversprechender Regulierungsansatz ist, weil Betroffene nachteilige Reaktionen ihres sozialen Umfelds zu befürchten haben und das naming and shaming daher eine Abschreckungswirkung zeitigt. Eine derartige psychosoziale Abschreckung könnte eine wertvolle Ergänzung zu den oben skizzierten ökonomischen Handlungsanreizen leisten.

bb.) Die Mittelschicht als reputationsabhängiger „Tätertypus“

In der US-amerikanischen Literatur ist erörtert worden, ob das naming and shaming sich dann als besonders erfolgreich erweist, wenn es gegen Täter eingesetzt wird, die der Mittelschicht zuzurechnen sind.⁴⁰⁵ Die US-amerikanische Diskussion ist in dieser Hinsicht sehr strafrechtszentriert, sie erscheint aber auch darüber hinausweisend für den Gegenstand dieser Arbeit interessant, da sich psychosoziale Motivation und Anreize starrer juristischen Abgrenzungen wie „Strafrecht“ und „öffentliches Recht“ entziehen.⁴⁰⁶ Kern der

⁴⁰⁵ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1933 ff.); Ähnlich auch *Kahan*, What Do Alternative Sanctions Mean? The University of Chicago Law Review 63 (1996), 591 (625 f.).

⁴⁰⁶ Kritik an der „doktrinären Säulenstruktur“ der Rechtsgebiete und der starren Unterteilung in Strafrecht und Öffentliches Recht äußert *Irmscher*. Deren Überwindung gilt ihm als Voraussetzung für die Ergründung des naming and shaming. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 2. Die Kritik knüpft an schon seit einiger Zeit zu vernehmenden Stimmen in der deutschen Literatur an, die diesen Sinneswandel fordern. Vgl. dazu *Engelhart*, Paradigmenwechsel im Strafrecht: Die Notwendigkeit einer "Neuen Strafrechtswissenschaft", RW 2013, 208 (213).

Argumentation ist die Überlegung, dass Angehörige der Mittelschicht den Verlust von sozialem Status am meisten fürchten, da sie -anders als die Unterschicht - über solchen verfügen, hingegen – anders als die Oberschicht – stets um diese fürchten müssen, da Reichtum für sie außer Reichweite ist, sie insbesondere auf ihren Beruf und die Einhaltung von „Mittelklasse-Regeln“ („observation of *middle-class norms*“) existenziell angewiesen sind und damit auch keine „Immunität“ vor Reputationsschäden besitzen.⁴⁰⁷ Während ein sozialer Aufstieg zur Oberschicht äußerst unwahrscheinlich ist, erscheint ein sozialer Abstieg stets als realistisches Szenario.⁴⁰⁸ Diese Überlegungen scheinen nicht völlig frei von einer gewissen ökonomischen Logik zu sein, in letzter Konsequenz wird hier auf die Angst vor dem materiellen Abstieg der Mittelschicht als Disziplinierungsmittel gesetzt.

Namentlich *Massaro* zweifelt allerdings an der These, dass Scham Angehörige der Mittelschicht an einem besonders neuralgischen Punkt trifft. Sie begründet dies insbesondere mit der sowohl den Wohnsitz als auch den Beruf betreffenden Mobilität von Mittelschichtsangehörigen und der Erosion des sozialen Zusammengehörigkeitsgefühls in modernen urbanen Räumen.⁴⁰⁹ Diese These erscheint aus zwei Gründen fraglich. Zunächst ist es in einem Land wie Deutschland aufgrund der Größenunterschiede sehr viel weniger einfach in der Geschäftswelt an einem Ort gleichsam „abzutauchen“ und an anderer Stelle wieder „aufzutauchen“, als dies in den USA möglich sein mag. Wichtiger noch dürfte ein anderer Umstand sein: Die US-amerikanische Kontroverse über „*shame-sanctions*“ ist ein Kind der 90-er Jahre. Ihre Protagonisten konnten nur erahnen, welche Umwälzungen der Siegeszug des Internets und der sozialen Medien mit sich bringen würde. Die Vorstellung, dass ein durch eine Aufsichtsbehörde an den Pranger gestellter Vorstand oder Geschäftsführer eines großen Unternehmens seine beruflichen Zelte in Frankfurt abbricht und in der „Anonymität“ Münchens oder Berlins gänzlich unbehelligt von adverser Öffentlichkeit beruflich einen Neustart wagt und reüssiert, erscheint im digitalen Zeitalter vollständig wirklichkeitsfremd. Eher noch vorstellbar scheint es, dass einem Akteur des mittleren Managements der weniger im Fokus steht dies gelingen mag, wobei auch hier ernstliche Zweifel angebracht sein dürften.

Die Relevanz dieser Überlegung für das Finanzmarktrecht liegt auf der Hand. Lassen sich die Personen, die finanzmarktrechtliche Normen verletzen, mehrheitlich der Mittelschicht zuordnen, spricht vieles dafür, dass die Möglichkeit des naming and shaming für diese eine abschreckende Wirkung hat. Wenngleich Begriffe wie „Unterschicht“, „Mittelschicht“ und „Oberschicht“ letztlich eine Frage der Wertung sind,⁴¹⁰ wird man doch annehmen müssen,

⁴⁰⁷ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1933 f.).

⁴⁰⁸ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1934).

⁴⁰⁹ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1935).

⁴¹⁰ Das als arbeitgebend geltende Institut der deutschen Wirtschaft (IW) geht beispielsweise davon aus, dass man mit einem Einkommen welches 80 bis 150 Prozent des Medianeinkommens ausmacht

dass die deutliche Mehrheit der handelnden Personen im Finanzmarktrecht in die Kategorie Mittelschicht fallen. Dies gilt zu mindestens dann, wenn man die Zugehörigkeit zur Oberschicht weniger von einem mathematisch deutlich über dem Median oder Durchschnitt liegenden Einkommen abhängig macht, welches bei einem Paar ohne Kinder auch schon bei einem monatlichen Nettoeinkommen von 6.590 Euro vorliegen mag,⁴¹¹ sondern den Begriff stattdessen im obigen, sozialpsychologischen Sinne, als eine Immunität vor Reputationsschäden bietende Absicherung versteht, die erst mit einem beträchtlichen Vermögen einhergeht. Legt man einen solchen Begriff zugrunde dürften auch viele Geschäftsleiter und erst recht der Großteil des mittleren Managements noch der Mittelschicht zuzurechnen und damit auch als „dankbares Opfer“ für naming and shaming anzusehen sein. Indes spricht im Ergebnis vieles dafür sich bei der Frage der psychischen Abschreckung nicht allzu sehr auf den Aspekt der Klassenzugehörigkeit zu kaprizieren. Denn selbst wenn Oberschichtsangehörige aufgrund ihres Vermögens imstande sein mögen die mit einer öffentlichen Beschämung verbunden Verwerfungen besser abzufedern steht für sie doch auch etwas auf dem Spiel, nämlich der gegenüber der Mittelschicht häufig deutlich höhere Status (siehe dazu sogleich unter D. V. 2. b.) cc.)).

cc.) „Piercing the corporate veil“

Auch die australischen Kriminologen *Braithwaite* und *Drahoš* erachten das naming and shaming aufgrund seiner nachteiligen Auswirkungen auf das soziale Umfeld des Täters für ein wirkmächtiges Instrument im Kampf gegen „white collar crime“.⁴¹²

Ausgangspunkt ihrer Überlegung ist, dass das Gefühl der Scham bei Tätern davon abhängig ist, von wem der Akt des Beschämens ausgeht. Scham stellt sich nach Braithwaite und Drahoš beim Täter nur dann ein, wenn dieser den Beschämenden in hohem Maße respektiert („respect very highly“) und nicht nur ein bisschen respektiert („Just respecting them a bit“)⁴¹³. Shaming erscheint demzufolge aussichtsreicher, wenn es nicht durch Polizei, Justiz oder die breite Öffentlichkeit vorgenommen wird, sondern durch die Familie und Freunde („golfing buddy“).⁴¹⁴

zur Mittelschicht im engeren Sinn gehört und mit einem Einkommen von 150 bis 250 Prozent des Medianeinkommens zur „einkommensstarken oder oberen Mitte“ zählt. Einkommen die über 250 Prozent über dem Median liegen begründen eine Zugehörigkeit zu den „relativ Reichen“, *IW*, Die Mittelschicht in Deutschland, 1. 2017,

https://www.iwkoeln.de/fileadmin/publikationen/2017/326433/IW-Trends_1_2017_Mittelschicht.pdf, S.5, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁴¹¹ *IW*, Die Mittelschicht in Deutschland, 1. 2017,

https://www.iwkoeln.de/fileadmin/publikationen/2017/326433/IW-Trends_1_2017_Mittelschicht.pdf, S.6, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁴¹² *Braithwaite/Drahoš*, Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269- 288.

⁴¹³ *Braithwaite/Drahoš*, Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269 (273).

⁴¹⁴ *Braithwaite/Drahoš*, Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269 (273).

Der Wert des naming and shaming liegt nach *Braithwaite* und *Drahoš* vor allem darin, dass es zu einer Aufhebung der Trennung von Öffentlichkeit führt („*segregation of audiences*“).⁴¹⁵ Gemeint ist hiermit, dass Wirtschaftsstraftäter sich gewissermaßen in zwei üblicherweise getrennten Öffentlichkeiten bewegen, nämlich in der Geschäftswelt und ihrem privaten Umfeld und sich darauf verstehen, diese Trennung aufrecht zu halten. Erfährt nun das private Umfeld von dem geschäftlichen Fehlverhalten kommt es zu einer Durchstechung des gesellschaftsrechtlichen Schleiers („*piercing the corporate veil*“)⁴¹⁶. Dieser Schleier dient nach *Braithwaite* und *Drahoš* dem Zweck, den Reichtum und die Würde derjenigen mächtigen Personen zu schützen, die von ihm verdeckt werden (*The corporate veil is a device whose very purpose is to protect the wealth and the dignity of the powerful men it shrouds*)⁴¹⁷. Die Aufhebung der Trennung der Öffentlichkeit werde von den Betroffenen als empfindliche Sanktion wahrgenommen und löse das Gefühl großer Scham aus, wie Interviews mit verurteilten Wirtschaftsstraftätern zeigten.⁴¹⁸ Hinzuweisen ist freilich darauf, dass insbesondere *Braithwaite* nicht allen Formen des naming and shaming das Wort redet, sondern zwischen einem „guten“ „*reintegrative shaming*“ und einem „schlechten“ „*disintegrative shaming*“ unterscheidet.⁴¹⁹ Abträglich für eine Bindung des Individuums an die Gesellschaft und deren Normen ist nach diesem kriminologischen Ansatz ein stigmatisierendes shaming, dass zu einer sozialen Isolation des Täters führt und somit eine kriminelle Karriere befördert (sog. „sekundäre Devianz“).⁴²⁰

Versucht man diese Überlegungen auf das naming and shaming deutschen und europarechtlichen Zuschnitts zu übertragen, stellt sich zunächst das Problem, dass es sich insoweit um Beschämen durch einen staatlichen Akteur in Gestalt der Aufsichtsbehörde handelt, also gerade diejenige Form, die nach *Braithwaite* und *Drahoš* weniger erfolgsversprechend ist, als eine Beschämung durch Familie und Freunde. An dieser Stelle scheint die insbesondere von *Braithwaite* propagierte Idee einer „*restorative justice*“ durch, welche staatlichen Interventionen kritisch gegenübersteht und stattdessen auf private Akteure setzt.⁴²¹ Die Einzelheiten dieser kriminologischen Debatte sollen hier nicht weiterverfolgt werden. Angebracht erscheint in jedem Fall der kritische Hinweis, dass selbst wenn bei formaler

⁴¹⁵ *Braithwaite/Drahoš*, Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269 (274).

⁴¹⁶ *Braithwaite/Drahoš*, Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269 (274).

⁴¹⁷ *Braithwaite/Drahoš*, Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269 (274).

⁴¹⁸ *Braithwaite/Drahoš*, Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, *The Australian And New Zealand Journal Of Criminology* 35, 269 (274); Bezug nehmen sie hierbei auf eine US-amerikanische Studie, in deren Rahmen 30 Interviews mit verurteilten „white-collar criminals“ durchgeführt wurden. *Benson*, Emotions and adjudication: Status degradation among white-collar criminals, *Justice Quarterly* 7, 515-528. Die Studie zeigt, dass die Betroffenen äußerst sensibel auf die mit der Verurteilung einhergehende Beschämung reagieren, allerdings auch mit Gefühlen des Zorns, was die Gefahr eines „disintegrative shaming“ begründet.

⁴¹⁹ *Braithwaite*, *Crime, Shame and Reintegration*, 1995, S.4 ff.

⁴²⁰ *Münster*, Das Konzept des reintegrative shaming von John Braithwaite, 2006, S. 198.

⁴²¹ *Münster*, Das Konzept des reintegrative shaming von John Braithwaite, 2006, S. 86 ff.

Betrachtung zunächst die BaFin durch die Bekanntmachung als beschämende Instanz erscheint dies doch nichts daran ändert, dass letztlich Private die „Vollstreckung“ der Strafe übernehmen. Diese Privaten stammen zum einen aus der geschäftlichen Sphäre (Geschäftspartner, Marktteilnehmer) und zum anderen aus der Sphäre des privaten Umfelds (Familie, Freunde).

Als besonders interessant für das finanzmarktrechtliche naming and shaming erweist sich die Überlegung, dass durch dieses der gesellschaftsrechtliche Schleier gelüftet werden kann und damit auch die Abschirmung des persönlichen Umfelds vor reputationsschädigender Öffentlichkeit, die aus der geschäftlichen Sphäre herrührt beendet werden kann. An anderer Stelle wurde im Rahmen dieser Arbeit bereits herausgearbeitet, dass charakteristisch für das naming and shaming ist, dass es die „Privatheit“ des Sanktionsvollzugs beendet. Von Bußgeldern und anderen Maßnahmen, welche die BaFin gegen bestimmte Personen trifft, nimmt das private Umfeld aufgrund der Verschwiegenheitspflicht der BaFin in der Regel keine Notiz, nimmt man Fälle aus, bei denen es zu Indiskretionen kommt oder der Betroffene sich selbst seinem Umfeld offenbart. Auch strafrechtliche Verfolgung wegen Fehlverhaltens beendet diese Privatheit nicht zwingend. Man denke an die vielen Fälle die bereits im Ermittlungsverfahren aus Opportunitätsgründen eingestellt werden (§§ 153, 153a StPO) oder mit einem Strafbefehl enden (§§ 407 ff. StPO). Erst wenn das Strafverfahren das Stadium der Hauptverhandlung erreicht kann tatsächlich sicher mit Öffentlichkeit gerechnet werden. Das naming and shaming erscheint vor diesem Hintergrund als deutlich effektiveres Instrument als die herkömmlichen Sanktionen. Bei näherer Betrachtung stellen sich freilich „technische“ Probleme. Zum einen stellt sich die Frage, ob die Homepage der BaFin tatsächlich ein geeignetes Medium ist, um das private Umfeld des Betroffenen zu erreichen. Freunde und Familie werden diese in aller Regel nicht lesen. Eher noch werden sie durch massenmediale Kanäle von einem Fehlverhalten erfahren, wenn etwa Zeitungen Bekanntmachung der BaFin zum Anlass für eine Berichterstattung über Fehlverhalten nehmen. Auch wenn die Bekanntmachung auf der Homepage der Aufsichtsbehörde für die direkte Kommunikation mit dem privaten Umfeld des Betroffenen damit ein eher untaugliches Mittel ist, dürfte es doch zu mindestens indirekt das Ziel der Durchstechung des gesellschaftsrechtlichen Schleiers erreichen. Ein zweites technisches Problem ist die Frage, wer konkret in der Bekanntmachung beschämt wird. „Nur“ das betroffene Unternehmen als solches oder auch die handelnden Personen, die für den Verstoß verantwortlich sind? Denn wenn man das Lüften des gesellschaftsrechtlichen Schleiers zum Ziel erklärt, wird man fast zwingend auch fordern müssen, die handelnden Personen konkret in der Bekanntmachung zu benennen. Andernfalls erlaubte man es ihnen ja unter dem Schatten bzw. der Anonymität des Schleiers zu verweilen. Die rechtlichen Implikationen dieses Befunds, insbesondere mit Blick auf das allgemeine Persönlichkeitsrecht zunächst ausklammernd, muss man aus sozialpsychologischer Perspektive konstatieren, dass es um die Effektivität

des naming and shaming zu gewährleisten geboten erscheint nicht nur das Unternehmen, sondern auch die handelnden Personen zu beschämen.⁴²²

dd.) Zusammenfassung

Vieles spricht dafür, dass die Einwirkung des naming and shaming auf das private Umfeld von Betroffenen dessen Effektivität als Instrument der Abschreckung und Regulierung erhöht. Sozialpsychologische Gründe von Fehlverhalten abzusehen treten neben ökonomische Anreize.

Ein wichtiger Aspekt scheint dabei zu sein, dass Regelverstöße am Finanzmarkt typischerweise von Mittelschichtsangehörigen begangen werden, welche in besonderem Maße auf ihre Reputation angewiesen sind und daher für das naming and shaming besonders anfällig sind. Der Begriff der Mittelschicht wird dabei vorliegend nicht in einem herkömmlichen, auf das Einkommen in Relation zum Median oder Durchschnitt abstellenden Sinne verstanden, sondern in dem Sinne, dass dieser Gruppe die (finanziellen) Mittel fehlen sich „Immunität“ vor Reputationsschäden zu verschaffen.

Der Vorteil des naming and shaming gegenüber anderen Sanktionen liegt vor allem darin begründet, dass auf diesem Wege das sich häufig anonym vollziehende Fehlverhalten im Wirtschaftsleben beendet wird und das private Umfeld hiervon Kenntnis erlangt. Bildlich gesprochen wird auf diesem Wege der gesellschaftsrechtliche Schleier durchstoßen („*piercing the corporate veil*“). Gleichwohl stellen sich hier praktische Probleme: Die Homepage der BaFin scheint kein geeignetes Medium zu sein, um das private Umfeld der Betroffenen zu erreichen. Auch erscheint, um den gesellschaftsrechtlichen Schleier zu durchstoßen, zwingend erforderlich, nicht nur das jeweilige Unternehmen, sondern auch die für den Verstoß verantwortlichen Personen in der Bekanntmachung zu erwähnen.

c.) Geringe Vollzugskosten

aa.) „Die Autorität eines Hoheitsträgers und ein Mausclick“

Das wohl am häufigsten für das naming and shaming ins Feld geführte Argument ist, dass es sich um ein äußerst günstiges (Sanktions-) Instrument handelt.⁴²³ Staatliche Ressourcen werden nur bedingt in Anspruch genommen, nämlich allenfalls die des Publikumsorgans (mit Blick auf das Finanzmarktrecht die Homepage der BaFin) und die des mit der

⁴²² Man kann hier noch weitergehend fragen, wie weit der Personenkreis gezogen werden muss und nach welchen Kriterien man die Verantwortlichkeit zu bestimmen ist.

⁴²³ Aus dem deutschen Schrifttum siehe hierzu *Fleischer*, Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2004, 437, (476); *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (285); *Vervossos*, Das naming and shaming als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt/Tzouganatos (Hrsg.), Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, Beiträge aus Deutschland und Griechenland, 2014, S.149, (167); Aus dem amerikanischen Schrifttum siehe *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1931); *Kahan*, What Do Alternative Sanctions Mean? The University of Chicago Law Review 63 (1996), 591 (635); *Skeel*, Shaming in Corporate Law, The University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811 (1816).

Bekanntmachung betrauten Amtswalters.⁴²⁴ In letzter Konsequenz genügt, mit den Worten *Reimers*, „*die Autorität eines Hoheitsträgers und ein Mausclick*“.⁴²⁵ In erster Linie mobilisiert der Gesetzgeber beim naming and shaming planvoll Private und ihre Ressourcen, denen - untechnisch gesprochen - die Vollstreckung überlassen wird. Folglich entfällt auch eine Kontrolle des Vollzugs⁴²⁶ und damit Vollzugskosten.⁴²⁷ Es handelt sich beim naming and shaming mit Blick auf den Verwaltungsvollzug mithin um ein besonders *effizientes* Instrument im Sinne eines vorteilhaften Verhältnisses von eingesetzten Ressourcen zu dem angestrebten Ziel, d.h. hier die Abschreckung.⁴²⁸ Als besonders stark erweist sich dieses Argument, wenn man das naming and shaming mit dem klassischen Sanktionsinstrument des Strafrechts vergleicht, der Haftstrafe.⁴²⁹ Das Kostenargument wird allerdings nur dort voll zum Tragen kommen, wo sich rechtssetzende und rechtsdurchsetzende Gewalt damit begnügen, ein bestimmtes Fehlverhalten zum Gegenstand einer Bekanntmachung zu machen und auf sonstige Sanktionen oder Maßnahmen zu verzichten. Mit Blick auf das finanzmarktrechtliche naming and shaming ist allerdings zu konstatieren, dass tatbestandlich in der Regel an Maßnahmen oder Sanktionen angeknüpft wird, bei deren Vollstreckung die gewohnten Vollzugskosten entstehen. Dies ist letztlich das Ergebnis der bereits mehrfach angesprochenen akzessorischen Natur des finanzmarktrechtlichen naming and shaming.⁴³⁰ Vor diesem Hintergrund kann dieses daher auch allenfalls als ein Instrument zur kostengünstigen Verstärkung der Sanktionswirkung betrachtet werden.

bb.) Die Abwälzung der Vollzugskosten durch das FinDAG auf die Aufsichtsobjekte

Die BaFin erhält trotz ihres Status als bundesunmittelbare, rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts (§ 1 Abs. 1 S. 1 FinDAG) keinerlei Mittel aus dem Haushalt des Bundes. Vielmehr deckt sie ihre Kosten nach Maßgabe von § 13 FinDAG vollständig durch eigene Einnahmen. Einnahmequelle ist neben

⁴²⁴ *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (285).

⁴²⁵ *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (285).

⁴²⁶ *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (285).

⁴²⁷ Der Begriff der Vollzugskosten wird hier im Anschluss an *Bernhart/Decarli/Promberger* im Sinne einer Unterkategorie von Folgekosten verstanden, die durch den Erlass einer Rechtsnorm entstehen. Vollzugskosten sind dabei alle Kosten, die der öffentlichen Verwaltung durch den Vollzug einer Rechtsnorm entstehen. Abzugrenzen sind diese Folgekosten insbesondere von den volkswirtschaftlichen Kosten, d.h. verwaltungsexternen Kosten, *Bernhart/Decarli/Promberger*, Auswirkungen von E-Government auf Bürokratie- und Verwaltungskosten, in: *Stember/Eixelsberger/Spichiger* (Hrsg.), *Wirkungen von E-Government - Impulse für eine wirkungsgesteuerte und technikinduzierte Verwaltungsreform*, 2018, S. 97 ff.; Die BaFin selbst verwendet den Begriff der „Kosten im weiteren Sinne“, der dem Begriff der Vollzugskosten entsprechen dürfte, *BaFin*, https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Finanzierung/finanzierung_node.html, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁴²⁸ Siehe zu diesem Begriff und zur Abgrenzung zum Begriff der Effektivität, *Schmidt-Aßmann*, *Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee*, 2. Auflage 2004, S. 316 f. Rn. 64.; *Gröpl*, *Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns* in: *Isensee/Kirchhof* (Hrsg.), *Handbuch des Staatsrechts*, Band V, 3. Auflage 2007, § 121 Rn. 13 f.

⁴²⁹ *Massaro*, *Shame, Culture, and American Criminal Law*, *Michigan Law Review* 89 (1991), 1880, (1931).

⁴³⁰ Vgl. zur Akzessorietät bereits C. III.

den Gebühren für individuell zurechenbare öffentliche Leistungen (§ 14 FinDAG) und gesonderten Erstattungen (§§ 15, 17c FinDAG) vor allem die Umlage nach § 16 FinDAG.⁴³¹ Durch sie werden die der Aufsicht Unterworfenen anteilig zur Finanzierung der Kosten herangezogen, die sich durch Gebühren und gesonderte Erstattungen nicht decken lassen. Die Internetseite der BaFin weist für das Jahr 2020 aus, dass die BaFin 95 Prozent ihrer Einnahmen durch die Umlage erzielt.⁴³² Folglich kommt es in diesem Umfang zu einer Abwälzung der Vollzugskosten auf die Aufsichtsobjekte.

Dieser Befund vermag zunächst nichts daran zu ändern, dass es sich beim naming and shaming um ein aus Behördensicht günstiges Aufsichts- und Sanktionsmittel handelt. Zumindest im Anwendungsbereich des Finanzmarktaufsichtsrechts bedeutet es allerdings, dass Nutznießer von Effizienzgewinnen nicht die Behörde und damit in letzter Konsequenz auch der Steuerzahler, sondern vielmehr die regulierten und beaufsichtigten Unternehmen selbst sind. Das naming and shaming leistet als günstiges Aufsichtsinstrument auf diesem Wege somit zwar keinen Beitrag zur Schonung knapper, staatlicher Ressourcen, wohl aber einen bescheidenen Beitrag zur Beschränkung der wirtschaftlichen Belastung der Banken- und Finanzindustrie durch die Umlage, die in der Literatur auf prononcierte Kritik stößt.⁴³³

cc.) Normative Maßgeblichkeit des Effizienzgedankens

Die Validität des Kostenargumenten im Allgemeinen hängt sodann von der seit jeher umstrittenen und hier nicht abschließend klärbaren Frage ab, inwieweit man Effizienzgedanken im Recht überhaupt als normativ maßgeblich erachtet. Während die privatrechtliche Literatur in Deutschland solchen Überlegungen traditionell eher ablehnend gegenüber steht,⁴³⁴ ist die verwaltungsrechtliche Literatur durchaus offen dafür Effizienzgesichtspunkte als Handlungsmaßstab

⁴³¹ Ausführlich zur Frage der Rechtsnatur, der Verfassungsmäßigkeit und zur Kritik an der Umlage *Lindemann*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler (Hrsg.), KWG, CRR-VO Kommentar, 5. Auflage 2016, § 51 KWG/§§ 13-16q, Rn. 112 ff.; Zur verfassungsrechtlichen Zulässigkeit der Umlage siehe auch, *Thiele*, Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte, 2014, S. 455 ff.

⁴³² *BaFin*,

https://www.bafin.de/DE/DieBaFin/GrundlagenOrganisation/Finanzierung/finanzierung_node.html;jsessionid=87DDCA74DF73ACDFD476D7A09358D1CC.1_cid500#doc7849984bodyText5, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁴³³ Kritisiert wird zum einen die „Kostenexplosion“ der Umlagebeiträge in den letzten Jahren von insgesamt 62 Millionen Euro im Jahre 2001 auf mehr als 240 Millionen Euro im Jahr 2015, *Lindemann*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO Kommentar, 5. Auflage 2016, § 51 KWG/§§ 13-16q, Rn. 98 f.; Zudem wird auch der mangelnde wirtschaftliche Anreiz zur Sparsamkeit auf der Ausgabenseite kritisiert, da die Höhe der Einnahmen unmittelbar durch die Höhe der Einnahmen bedingt ist. *Lindemann*, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, KWG, CRR-VO Kommentar, 5. Auflage 2016, § 51 KWG/§§ 13-16q, Rn. 103.

⁴³⁴ Sehr kritisch und teils polemisch *Fezer*, Aspekte einer Rechtskritik an der economic analysis of law und am property rights approach, JZ 1986, 817 (823 f.), *Fezer*, Nochmals: Kritik an der ökonomischen Analyse des Rechts, JZ 1988, 223 (223 ff.); Differenzierter aber ebenfalls kritisch, *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip – Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts, 4. Aufl. 2015, S. 450 ff.

(neben anderen) anzuerkennen.⁴³⁵ Dies gilt zu mindestens für ein Begriffsverständnis im Sinne von Wirtschaftlichkeit.⁴³⁶ Unter Verweis auf Normen des Grundgesetzes, vor allem das Haushaltsrecht betreffend, wird heute mehrheitlich eine normative Maßgeblichkeit von Effizienzerwägungen und daraus folgend sogar von einem Effizienzgebot ausgegangen, welches den konkret entscheidenden Amtswalter bindet.⁴³⁷ Mit Blick auf das Finanzmarktaufsichtsrecht findet sich in § 12 Abs. 1 a S. 1 FinDAG eine spezielle Norm, welche die BaFin hinsichtlich des Haushaltsplans zur Wirtschaftlichkeit verpflichtet. Man wird auch hier annehmen müssen, dass sich aus dieser Norm über das Haushaltsrecht hinausweisend ein allgemeines Prinzip ableiten lässt, welches die BaFin zur effizienten Ressourcenverwendung im Allgemeinen verpflichtet. Konkret lässt sich der Effizienz- bzw. Wirtschaftlichkeitsgedanke als Maximalprinzip (größtmöglicher Nutzen mit den gegebenen Mitteln) und als Minimalprinzip (Erreichung eines gegebenen Ziels mit den geringstmöglichen Ressourcen) fassen.⁴³⁸ Hierbei ist freilich zu berücksichtigen, dass die Wahl der im Einzelfall effizientesten Handlungsoption stets eine Bewertung verschiedener Handlungsmöglichkeiten und der mit ihnen verbundenen Kostenfaktoren voraussetzt, die einen gewissen Einschätzungsspielraum bedingt.⁴³⁹

Aufgrund der weitgehenden unionalen Determinierung des naming and shaming wird man die Antwort auf diese Frage zudem in erster Linie auf europäischer Ebene suchen müssen. Den Grundsatz der Wirtschaftlichkeit kennt auch das europäische Primärrecht, insbesondere das Haushaltsrecht (Art. 310 V AEUV, Art. 317 I AEUV).⁴⁴⁰ Er verpflichtet sämtliche Organe der EU zu einer sparsamen, wirtschaftlichen und wirksamen Verwendung der Haushaltsmittel.⁴⁴¹ Analog zu dem hinsichtlich des nationalen Rechts

⁴³⁵ *Schmidt-Aßmann*, Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee, 2. Auflage 2004, S. 317 Rn. 65; *Pitschas*, Maßstäbe des Verwaltungshandelns in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts Band II, 2. Auflage 2012, § 42 Rn. 111 ff.; *Gröpl*, Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band V, 3. Auflage 2007, § 121 Rn. 17.

⁴³⁶ Zur Unterscheidung dieser Kategorie von Effizienz von anderen siehe *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip – Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts, 4. Auflage 2015, S. 56.

⁴³⁷ Der Gedanke der Effizienz im Sinne von Wirtschaftlichkeit ist etwa in den Art. 114 Abs. 1 GG, 104a Abs. 5 S.1 GG, 106 Abs. 3 S. 4 Nr. 2 GG, 111 Abs. 1 GG, 112 GG, 113 Abs. 1 GG, 115 Abs. 1 GG enthalten. *Pitschas*, Maßstäbe des Verwaltungshandelns in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts Band II, 2. Auflage 2012, § 42 Rn. 117, 119; *Gröpl*, Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band V, 3. Auflage 2007, § 121 Rn. 17.

⁴³⁸ *Gröpl*, Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band V, 3. Auflage 2007, § 121 Rn. 17.

⁴³⁹ *Pitschas*, Maßstäbe des Verwaltungshandelns in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts Band II, 2. Auflage 2012, § 42 Rn. 114.

⁴⁴⁰ Weitere Normen des Primärrechts, die den Effizienzgedanken kennen, sind Art. 120 S. 2 AEUV, Art. 126 AEUV, Art. 287 Abs. 2 Unterabs. 1 S. 1 AEUV, siehe hierzu *Gröpl*, Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band V, 3. Auflage 2007, § 121 Rn. 24.

⁴⁴¹ *Rossi* in: Vedder/Heintschel von Heinegg (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, Handkommentar, 2. Auflage 2018, Art. 310 AEUV Rn. 20.

Gesagten, geht es hier um das Verhältnis von Kosten und Nutzen. Einerseits gebietet der Grundsatz der Wirtschaftlichkeit auch hier dazu mit den gegebenen Mitteln eine größtmögliche Aufgabenverwirklichung anzustreben (Maximalgrundsatz) und zum anderen ein gegebenes Ziel mit den geringstmöglichen Mitteln zu erreichen (Minimalgrundsatz). Auch hier wird man den Organen zudem einen Einschätzungsspielraum zubilligen müssen.⁴⁴² In der deutschen Europarechtswissenschaft wird aus alledem der Schluss gezogen, dass spiegelbildlich zum deutschen Verfassungsrecht über das Haushaltsrecht hinaus auch die Organe der europäischen Union an das Prinzip der Effizienz gebunden sein sollen.⁴⁴³

Die Kommission hat deutlich erkennen lassen, dass sie die Regulierung für Effizienzgedanken öffnet. In einer Mitteilung aus dem Jahr 2006 führt sie aus: „*bessere Rechtsetzung zielt darauf ab, dass die erforderlichen Regelungen bei möglichst geringen Kosten größtmögliche Wirkung entfalten*“.⁴⁴⁴ Zu diesem Zweck arbeitete die Kommission einen Aktionsplan zur Verringerung der „*Verwaltungslasten*“ um 25 % bis 2012 aus.⁴⁴⁵ Nach eigenen Angaben übertraf sie dieses Ziel sogar und erreichte eine Reduktion um 26,1 Prozent, was einem Betrag von 32,3 Milliarden Euro entspricht.⁴⁴⁶ Im Jahr 2012 integrierte die Kommission ihre bisherigen Bemühungen in das übergeordnete Konzept der Verwirklichung einer „*Intelligenten Regulierung*“ („*Smart Regulation*“) zu dem u.a. auch die weitere Verringerung von Verwaltungslasten zählt.⁴⁴⁷ Mitbedacht werden muss insofern allerdings, dass die Kommission, wenn sie von „*Verwaltungslasten*“ spricht, wohl nicht die Vollzugskosten einer Norm im Sinn hat, sondern Kosten, die durch die Verpflichtung zur Lieferung von Informationen an Behörden oder private Stellen entstehen, sofern diese Informationen ohne gesetzliche Verpflichtung von den Unternehmen nicht erhoben würden.⁴⁴⁸ Es geht also in erster Linie um eine Entlastung von Bürgern und Unternehmen,⁴⁴⁹ nicht hingegen um eine Entlastung von Behörden. Angesprochen ist hier also eine andere Unterkategorie von Folgekosten einer Norm, nämlich die volkswirtschaftlichen Kosten, d.h. verwaltungsexternen Kosten.⁴⁵⁰ Wie oben bereits gezeigt, werden im

⁴⁴² Rossi, in: Vedder/Heintschel von Heinegg (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, Handkommentar, 2. Auflage 2018, Art. 310 AEUV Rn. 20.

⁴⁴³ Gröpl, Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns in: Isensee/Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band V, 3. Auflage 2007, § 121 Rn. 24.

⁴⁴⁴ KOM (2006) 689 endg., S. 2.

⁴⁴⁵ KOM (2007) 23 endg., S. 1.

⁴⁴⁶ Europäische Kommission, Pressemitteilung v. 19.09.2013, https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/de/IP_13_836, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁴⁴⁷ KOM (2010) 543 endg., S. 4.

⁴⁴⁸ KOM (2007) 23 endg., S. 5.

⁴⁴⁹ So ausdrücklich formuliert die Kommission dies wiederholt an anderer Stelle in der zuvor zitierten Mitteilung, S. 2, 4, 5.

⁴⁵⁰ Bernhart/Decarli/Promberger, Auswirkungen von E-Government auf Bürokratie- und Verwaltungskosten, in: Stember/Eixelsberger/Spichiger (Hrsg.), Wirkungen von E-Government - Impulse für eine wirkungsgesteuerte und technikinduzierte Verwaltungsreform, 2018, S. 98.

deutschen Finanzmarktaufsichtsrecht Vollzugskosten aber durch die Umlage zu verwaltungsexternen Kosten.

dd.) Zusammenfassung

Das finanzmarktrechtliche naming and shaming ist ein besonderes effizientes Instrument der Abschreckung und Regulierung, da Vollzugskosten entfallen. Effizienz meint hier das Verhältnis von aufgewandten Ressourcen und angestrebtem Ziel. Allerdings knüpft das naming and shaming tatbestandlich in der Regel an Bußgelder und Maßnahmen an, bei deren Vollzug Kosten entstehen, weshalb es auch nicht zwingend zu einem effizienten Vollzug im Allgemeinen kommt, sondern „nur“ zu einer kostengünstigen Verstärkung der Sanktionswirkung.

Da die (Vollzugs-) Kosten, die der BaFin entstehen, durch eine Umlage nach § 16 FinDAG auf die beaufsichtigten Unternehmen abgewälzt werden, profitiert nicht der Bundeshaushalt und damit der Steuerzahler von Effizienzgewinnen, sondern die Beaufsichtigten selbst.

Effizienz im obigen Sinne ist ein Prinzip, welches aufgrund verschiedener Normen des Grundgesetzes und europäischen Rechts normative Relevanz gewinnt. Die Behörden sind im Allgemeinen zu einem effizienten Einsatz knapper Ressourcen angehalten, im Finanzmarktaufsichtsrecht im Speziellen durch § 12 Abs. 1 a FinDAG. Die europäische Kommission verfolgt das Ziel der Effizienz im Rahmen ihrer Strategie einer intelligenten Regulierung, hat hierbei aber nicht in erster Linie die Schonung der Ressourcen privater Unternehmen in Blick und nicht die Verwaltung.

d.) Reduzierung von Informationsineffizienzen

Bekanntmachungen im Zuge des naming and shaming können ferner einen Beitrag zur Verbesserung der Informationseffizienz⁴⁵¹ von Märkten leisten. Das Fehlverhalten, welches den Gegenstand dieser Bekanntmachungen bildet, ist als bewertungsrelevante Information anzusehen, trägt es doch zur Beurteilung eines Marktteilnehmers, insbesondere hinsichtlich von Eigenschaften wie Vertrauenswürdigkeit und Verlässlichkeit bei.⁴⁵² Empirisch untermauert wird die Bewertungserheblichkeit durch die oben beschriebenen,

⁴⁵¹ Bei der Informationseffizienz wird gemeinhin zwischen einer schwachen, halb- bzw. mittelstrengen und strengen Informationseffizienz unterschieden. Nach der wohl herrschenden Ansicht in der empirischen Forschung wird nur die schwache Form erreicht, d.h., dass in den Preisen alle Informationen über vergangenes Marktgeschehen, nicht hingegen alle öffentlich verfügbaren Informationen verarbeitet, *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (129); *Vervessos*, Das naming and shaming als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt/Tzouganatos (Hrsg.), Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, Beiträge aus Deutschland und Griechenland, 2014, S.149, (166) jeweils mit weiteren Nachweisen.

⁴⁵² *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (129); *Vervessos*, Das naming and shaming als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt und Tzouganatos (Hrsg.), Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, S.149, (166)

teils erheblichen Reaktion des Aktienmarkts auf das Bekanntwerden von Fehlverhalten.⁴⁵³

Für Informationseffizienz wird in dieser Hinsicht regelmäßig nur die Aufsichtsbehörde sorgen können.⁴⁵⁴ Zwar mag es Fälle geben, bei denen es durch Indiskretionen, Presseberichte o.ä. ohnehin zu einer Unterrichtung der Öffentlichkeit kommt.⁴⁵⁵ Publizität erfahren wird das Fehlverhalten immer auch dann, wenn es zu einer Gerichtsverhandlung kommt, die vom Grundsatz der Öffentlichkeit beherrscht ist. Um aber auch in allen anderen Fällen planvoll, sicher und im Rahmen eines geordneten Verfahrens eine Unterrichtung sicherzustellen, bedarf es einer Bekanntmachung durch die Aufsichtsbehörde, die über die entsprechenden Informationen bestimmungsgemäß verfügt.

Die Beseitigung von Informationsasymmetrien ist dabei kein Selbstzweck, sondern dient vor allem dem Ziel Transaktionskosten⁴⁵⁶ für die Marktteilnehmer zu verringern. Zunächst verringern sich die Transaktionskosten, in Gestalt von Informationskosten, d.h. denjenigen Kosten, die für die Beschaffung von Informationen für eine Entscheidung aufgewandt werden müssen. Marktteilnehmer brauchen aufgrund der Bekanntmachung nicht mehr selbst Informationen hinsichtlich von Parametern wie Vertrauenswürdigkeit, Verlässlichkeit etc. einzuholen. Die Transaktionskosten verringern sich aber auch dadurch, dass der Aktienmarkt auf das Bekanntwerden von Fehlverhalten, wie gezeigt, mit Preisabschlägen reagiert. Um diesen Kursabschlag reduzieren sich die mit der Übertragung der Aktie verbundenen Kosten für den Käufer.⁴⁵⁷

Die Verringerung von Transaktionskosten trägt nach dem Coase-Theorem ihrerseits ganz maßgeblich dazu bei, eine Annäherung an einen Idealzustand zu schaffen, bei dem die Transaktionskosten null sind und Handlungsrechte frei übertragen werden können und dadurch größtmögliche Effizienz im Sinne einer optimalen Ressourcenallokation geschaffen wird.⁴⁵⁸ Angesprochen ist hiermit also eine andere Effizienz als die unter D. V. 2. c.) dargestellte. Während es dort um die Effizienz im Sinne einer Wirtschaftlichkeit, d.h. eines günstigen Verhältnisses von eingesetzten Ressourcen („Die Autorität eines

⁴⁵³ Vgl. bereits D. V. 2. a.) ff.).

⁴⁵⁴ So wohl auch *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (129).

⁴⁵⁵ *Armour/Mayer/Polo*, Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429 (1434).

⁴⁵⁶ *Eidenmüller* weist insofern darauf hin, dass eine präzise Definition des Begriffs der Transaktionskosten bis heute nicht gelungen ist. Folglich bereitet auch eine „Operationalisierung“ in der Praxis Schwierigkeiten und begründet die Gefahr, dass der Verweis auf Transaktionskosten gleichsam zur Formel gerät, um wirtschafts- und rechtspolitisches Handeln zu rechtfertigen, *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip - Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts, 4. Auflage 2015, S. 97.

⁴⁵⁷ *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (129).

⁴⁵⁸ *Eidenmüller*, Effizienz als Rechtsprinzip - Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des

Rechts, 4. Auflage 2015, S. 97 ff. mit weiteren Nachweisen.

Hoheitsträgers und ein Mausclick“)⁴⁵⁹ und angestrebtem Ziel (Abschreckung mit Blick auf ein bestimmtes Verhalten) geht, ist die Effizienz hier selbst das Ziel und damit auch Bewertungsmaßstab für sämtliche Ziele.⁴⁶⁰

e.) Akzeptanz des naming and shaming bei den Adressaten aufgrund der Akzeptanz von Marktmechanismen?

aa.) Das naming and shaming als marktbasierendes Regulierungsinstrument

Ein weiterer Vorteil könnte unter Umständen darin liegen, dass die der Aufsicht Unterworfenen eher bereit sind, einen Regulierungsansatz zu akzeptieren, der auf Prinzipien des Markts beruht. Ausgangspunkt für diese Hypothese ist folgende Überlegung: Beim naming and shaming handelt es sich nicht um ein klassisches, imperatives Instrument, welches den Adressaten ein bestimmtes Verhalten durch Gebote und Verbote vorschreibt. Stattdessen nutzt der Staat adverse Publizität, um damit einen Abschreckungseffekt zu erzielen und ein bestimmtes Verhalten zu unterbinden. Er setzt dabei auf Marktmechanismen, die, wie gezeigt, zu einer Abstrafung des betroffenen Unternehmens führen, sei es durch Kunden oder durch die Aktionäre. Die Adressaten des naming and shaming sind nun unter Umständen sehr viel eher bereit diese Instanzen anzuerkennen, da Wettbewerb, Markt und freies Unternehmertum Kategorien sind, die im Wertesystem der Betroffenen, insbesondere der Geschäftsleiter, einen großen Stellenwert besitzen, während direkte staatliche Eingriffe als illegitimen Eingriff in eben dieses, auf Marktmechanismen beruhendes Wertesystem aufgefasst werden.⁴⁶¹ Der Gesetzgeber macht sich demnach nicht nur die Akzeptanz von Sanktionen, die auf Marktmechanismen beruhen zunutze, sondern vermeidet auch die mit Verboten typischerweise verbundene Reaktanz, d.h. das menschliche Streben verlorene bzw. bedrohte Freiräume zurückzugewinnen zu wollen und dabei auch Druck bzw. Nachteile in Kauf zu nehmen.⁴⁶²

bb.) Übertragbarkeit auf das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming?

Hält diese These nun mit Blick auf das Finanzmarktaufsichtsrecht einer kritischen Betrachtung stand?

Zunächst ist der bereits vertraute Einwand zu formulieren, der auch hinsichtlich des Kostenarguments gilt. Das naming and shaming ist im Anwendungsbereich des Finanzmarktaufsichtsrechts keine isolierte Sanktion, sondern tritt neben weitere Maßnahmen und Sanktionen, mit denen die Aufsichtsbehörde auf ein bestimmtes Fehlverhalten reagiert. Das naming and shaming knüpft in der Regel sogar tatbestandlich an dieses an. Bei diesen

⁴⁵⁹ Reimer, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (285).

⁴⁶⁰ Eidenmüller, Effizienz als Rechtsprinzip – Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts, 4. Auflage 2015, S. 56.

⁴⁶¹ Mit Blick auf das ernährungswirtschaftliche naming and shaming (§ 40 LFGB) ist dies das Fazit einer agrarökonomischen Studie. Hirschauer/Mußhoff, Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (177).

⁴⁶² Brehm/Brehm, Psychological Reactance – A Theory of Freedom and Control, 1981, S. 387 ff.; Hirschauer/Mußhoff, Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (177).

klassischen, imperativen Mitteln besteht nicht nur die skizzierte Gefahr der Reaktanz, sondern es kann auch nicht ohne weiteres davon ausgegangen werden, dass die Adressaten diese in gleichem Maße akzeptieren wie das der Logik des Marktes gehorchende naming and shaming. All dies bedeutet gleichwohl nicht, dass der genannte Vorzug des naming and shaming im Finanzmarktaufsichtsrecht keinerlei Validität besäße. Tatsächlich spricht vieles dafür, dass das marktbasierende Instrument des naming and shaming auf größere Akzeptanz der Marktteilnehmer stößt. Das naming and shaming relativiert die starre, durch ein Subordinationsverhältnis charakterisierte Trennung zwischen Aufsichtssubjekt und Aufsichtsobjekt.⁴⁶³ Ist die Sanktion auch mittelbar durch die Aufsichtsbehörde veranlasst, muss sie den Aufsichtsobjekten doch weniger als ein für die Finanzmarktaufsicht typischer, von außen kommender,⁴⁶⁴ gewissermaßen auch „feindlicher“ Eingriff erscheinen, sondern vielmehr als eine durch den Markt selbst, von innen erfolgende Reaktion.

f.) Kopplung intrinsischer und extrinsischer Motivation

aa.) Intrinsische und extrinsische Motivation

Weiter oben sind eine Reihe von Vorteilen des naming and shaming vorgestellt worden. Diese ergeben sich zum einen aus dem Umstand, dass durch das naming and shaming ökonomische bzw. psychologische Anreize geschaffen werden, von Fehlverhalten abzusehen. Zum anderen auch daraus, dass diese Sanktion bei den Betroffenen auf Akzeptanz stößt, da das die der Sanktion zugrundeliegende ökonomische Logik mit dem Wertesystem der Betroffenen übereinstimmt. Versucht man diese Motivationslagen systematisch zu fassen, bietet es sich an die ökonomischen bzw. psychosozialen Anreize unter dem aus der Psychologie stammenden Oberbegriff der *extrinsischen Motivation* zu fassen.⁴⁶⁵ Gemeint ist hiermit, dass der Adressat des naming and shaming aufgrund äußerer Gründe, etwa einer Belohnung oder dem Streben nach Anerkennung handelt. Im Gegensatz hierzu lässt sich der Vorzug der Akzeptanz unter dem Begriff der *intrinsischen Motivation* fassen, d.h. eine Motivation, bei der die soeben dargestellten äußeren Anreize fehlen und eine Person einzig aufgrund innerer Überzeugung handelt⁴⁶⁶.

bb.) Intelligente Regulierung durch Kopplung intrinsischer und extrinsischer Motivation

In der an anderer Stelle bereits zitierten ökonomischen Studie von *Hirschauer* und *Mußhoff* gelangen diese zu dem Schluss, dass es sich beim ernährungswissenschaftlichen naming and shaming um eine intelligente Form der Regulierung handelt, da diese intrinsische und extrinsische Motivation miteinander verbindet.⁴⁶⁷ Vermieden werde auf diesem Wege zum einen das durch empirisch- psychologische Studien belegte Phänomen des „Crowding-

⁴⁶³ Zu dem Begriffspaar Aufsichtssubjekt und Aufsichtsobjekt siehe, *Thiele*, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 25.

⁴⁶⁴ *Thiele*, *Finanzaufsicht: Der Staat und die Finanzmärkte*, 2014, S. 25.

⁴⁶⁵ Grundlegend zu den Begriffen der extrinsischen und intrinsischen Motivation, *Deci*, *Intrinsic Motivation*, 1975, S. 23 f.

⁴⁶⁶ *Deci*, *Intrinsic Motivation*, 1975, S. 23 f.

⁴⁶⁷ *Hirschauer/Mußhoff*, *Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame*, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (177).

Out“, d.h. die Verdrängung von erwünschten intrinsischen Motiven durch extrinsische Anreize, vielmehr komme es zum „Crowding-In“. ⁴⁶⁸ Zum anderen werde auch das Problem der Reaktanz vermieden, welches sich vor allem bei imperativen Regulierungsansätzen stelle. ⁴⁶⁹

Bemerkenswert ist diese These nicht zuletzt auch deshalb, weil sie das naming and shaming nicht auf den Aspekt der Abschreckung reduziert, wie dies bisweilen in der juristischen Literatur und auch in Gesetzesbegründung und Erwägungsgründen zu den jeweiligen Normen geschieht. Das naming and shaming lässt sich so verstanden vielmehr als eine Abkehr von reiner Abschreckungslogik deuten. ⁴⁷⁰

Diese von *Hirschauer* und *Mußhoff* angestellten Überlegungen scheinen auch für das finanzmarktrechtliche naming and shaming relevant. Es dürfte sich um eine über das Gebiet des Lebensmittel- und Futtermittelrecht hinausweisende, verallgemeinerbare Überlegungen zur intelligenten Ausgestaltung von Regulierung handeln. ⁴⁷¹ Gleichzeitig muss den Besonderheiten des Finanzmarktaufsichtsrecht Rechnung getragen werden. An dieser Stelle ist erneut auf die insofern bestehende Besonderheit hinzuweisen, dass das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming sich akzessorisch zu den übrigen in Betracht kommenden Sanktionen und Maßnahmen verhält. Da das naming and shaming regelmäßig tatbestandlich an diese anknüpft verbietet sich eine isolierte Betrachtung, welche die Einbettung in den sonstigen Sanktions- und Maßnahmenkatalog vernachlässigt.

3. Nachteile

a.) Irreversibilität

Wird im Zuge des naming and shaming eine Information einmal bekanntgemacht, kann dies nicht mehr rückgängig gemacht werden. ⁴⁷² Hierbei handelt es sich zunächst um kein spezifisches Problem des Einsatzes adverser Publizität, sondern um ein generelles Problem informationeller

⁴⁶⁸ *Hirschauer/Mußhoff*, Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (177); Zur Verdrängung intrinsischer Motivation durch extrinsische Anreize siehe auch, *Deci*, Intrinsic Motivation, 1975, S. 158; Zur Crowding-Theorie siehe auch, *Frey/Jegen*, Motivation Crowding Theory: A Survey of Empirical Evidence, Journal of Economic Surveys 2001, 589 (589 ff.).

⁴⁶⁹ *Hirschauer/Mußhoff*, Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (177); Siehe zu diesem Begriff bereits II. 5. a.)

⁴⁷⁰ Siehe zu diesem Aspekt auch die weiteren Nachweise zu kriminologischen Studien bei *Hirschauer/Mußhoff*, Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (169).

⁴⁷¹ So wohl auch *Hirschauer/Mußhoff*, Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (169).

⁴⁷² *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (129); *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 129; *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1937 f.).

Tätigkeit des Staates.⁴⁷³ Krause bringt dies polemisch aber treffend folgendermaßen auf den Punkt: „*Information ist ebenso irreversibel wie die Todesstrafe*“.⁴⁷⁴ Eine weniger pointierte, aber ebenso treffende Beschreibung dieses Phänomens findet sich in ein Urteil des Verwaltungsgerichtshofs Baden-Württemberg aus dem Jahr 2010: „*Verwaltungshandeln durch -Information ist irreversibel; daran ändern bei Fehlinformationen auch - spätere - Gegendarstellungen, Richtigstellungen oder sonstige Korrekturen nichts, da die faktischen Wirkungen von Information regelmäßig nicht (mehr) eingefangen und umfassend beseitigt werden können*“.⁴⁷⁵

Die Irreversibilität gilt aber unabhängig davon, ob die Bekanntmachung rechtmäßig oder rechtswidrig erfolgte,⁴⁷⁶ darüber hinaus auch ohne Rücksicht darauf, ob die Maßnahme oder Sanktion, die Anlass und Gegenstand der Bekanntmachung bildet, rechtskräftig ist oder ob es sich noch um ein laufendes Verfahren handelt. Die Verschwiegenheitspflicht, die im verwaltungsbehördlichen Verfahren gilt, rechtfertigt sich ganz maßgeblich aus diesem Umstand.⁴⁷⁷ Dringen reputationsschädigende Information nämlich einmal an die Öffentlichkeit und erweisen sich später als haltlos, wird häufig der Satz gelten: „*Irgendwas bleibt immer hängen*“.

Da die Schaffung von Öffentlichkeit zu den Strukturelementen des Demokratieprinzips zählt⁴⁷⁸, die man in einem demokratischen Gemeinwesen schwerlich gänzlich zur Disposition stellen können, muss die fehlende Reversibilität von Information zunächst als ein demokratischer Kollateralschaden angesehen werden. Dies wird man so schulterzuckend aber nur dort in Kauf nehmen können, wo der Grundsatz der Öffentlichkeit seit jeher gilt und er den anerkannten, aus dem Demokratieprinzip folgenden Zwecken dient, Kontrolle, Kritik und Revision zu ermöglichen⁴⁷⁹ und das Vertrauen der Allgemeinheit in die Objektivität der Rechtsprechung sicherzustellen.⁴⁸⁰ Dies gilt im besonderen Maße für das verwaltungsgerichtliche und strafprozessuale Verfahren. Mag die Öffentlichkeit hier im Einzelfall auch zum Reputationsverlust des Betroffenen führen, wird sie in diesen Fällen doch gleichwohl in dessen Dienst gestellt. Dies wird besonders im Strafprozess

⁴⁷³ Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 107; Krause, Rechtsformen des Verwaltungshandelns, 1974, S. 331.

⁴⁷⁴ Krause, Rechtsformen des Verwaltungshandelns, 1974, S. 331. Schoch präzisiert dies dahingehend, dass zwar die Strafe, nicht aber die Vollstreckung reversibel ist, Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 107 Fn. 462.

⁴⁷⁵ VGH Baden-Württemberg, Urt. v. 13.09.2010 – 10 S 2/10, Rn. 30.

⁴⁷⁶ Kalss/Oelkers, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (129).

⁴⁷⁷ Krause, Rechtsformen des Verwaltungshandelns, 1974, S. 331.

⁴⁷⁸ Dreier, in: Dreier (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, Band II, 3. Auflage 2015, Art. 20 Rn. 77.

⁴⁷⁹ Dreier, in: Dreier (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, Band II, 3. Auflage 2015, Art. 20 Rn. 77.

⁴⁸⁰ W.-R. Schenke, in: Kopp/Schenke, 26. Auflage 2020, § 55 Rn. 2.

deutlich, wo auch vom „*Schutz durch Öffentlichkeit*“ gesprochen wird.⁴⁸¹ Beim naming and shaming wird aber nun ganz im Gegenteil die Öffentlichkeit bewusst und absichtlich *gegen* den Betroffenen eingesetzt. Zudem findet die Bekanntmachung nicht im gerichtlichen, sondern im verwaltungsbehördlichen Verfahren statt, welches auch nach dem Inkrafttreten des IFG nach wie vor von dem Grundsatz der Verschwiegenheitspflicht beherrscht wird.

Das (Verwaltungs-) Recht kennt Instrumente, mit denen versucht wird das Problem der Irreversibilität in den Griff zu bekommen. Zu nennen ist hier vor allem die Richtigstellung als *actus contrarius* der Bekanntmachung, die in vielen bundes- und landesrechtlichen Gesetzen vorgesehen ist.⁴⁸² Auch im Finanzmarktrecht findet sich dieses Korrektiv, allerdings nur vereinzelt. Namentlich § 50a Abs. 2 S. 7 BörsG sieht vor, dass Entscheidungen, mit denen eine frühere Bußgeldentscheidung aufgehoben oder geändert wird, ebenfalls bekannt gemacht werden. Es erscheint rechtspolitisch sinnvoll, eine solche Richtigstellungspflicht auch auf die anderen Bekanntmachungstatbestände des Finanzmarktaufsichtsrechts zu übertragen. Indes wird man das Problem der Irreversibilität von Informationen auch bei flächendeckendem Einsatz von Richtigstellungen nicht lösen können. Die Wirkmächtigkeit der Richtigstellung bleibt ungewiss,⁴⁸³ namentlich die Frage, ob die Information der Richtigstellung all jene erreicht, welche von der falschen Bekanntmachung ursprünglich Kenntnis erlangt hatten. Der soeben verwandte Begriff des *actus contrarius*, mit dem für gewöhnlich die Rücknahme bzw. der Widerruf von Verwaltungsakten beschrieben wird, täuscht in diesem Zusammenhang eine sichere Prognostizierbarkeit der Rehabilitation vor, die tatsächlich nicht besteht.

b.) Ausbleiben des Shaming-Effekts

aa.) Auseinanderfallen staatlicher und gesellschaftlicher Wertvorstellungen

Weiter oben ist die These formuliert worden, dass das Instrument des naming and shaming bei den der Regulierung Unterworfenen auf größere Akzeptanz als klassische imperative Sanktionsmittel stößt, weil dieses einer Marktlogik folgt, welche mit dem Wertesystem der Betroffenen kompatibel ist. In einem gewissen Kontrast hierzu steht eine andere Auffassung, welche sich insbesondere im US-amerikanischen Schrifttum zum naming and shaming findet. Als Problem kann sich nämlich auch das Ausbleiben der mit der Bekanntmachung verfolgten Reaktion erweisen. Die gesetzgeberische Vorstellung, dass ein bestimmtes Verhalten mißbilligenswert ist und dessen Publik werden daher zu einem Reputationsverlust führen wird, muss nicht zwingend deckungsgleich mit dem Empfinden der Öffentlichkeit sein. Der Eintritt eines Reputationsverlusts und damit auch die intendierte

⁴⁸¹ *Schmitt*, in: Meyer-Goßner/Schmitt, Strafprozessordnung, 62. Auflage 2019, § 169 GVG, Rn. 1.

Allerdings weist *Schmitt* auch darauf hin, dass sich insofern ein Bedeutungswandel vollzogen hat und zunehmend der „Schutz vor Öffentlichkeit“ in den Vordergrund tritt.

⁴⁸² *Schoch*, Entformalisierung staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 107 Fn. 464 mit weiteren Nachweisen.

⁴⁸³ *Schoch*, Entformalisierung staatlichen Handelns in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 107.

Abschreckungswirkung wird daher ganz maßgeblich von dem Vorhandensein einer breiten Mehrheitsmoral abhängen, die das den Gegenstand der Bekanntmachung bildende Verhalten als mißbilligenswert ansieht⁴⁸⁴. In dem Maße, in dem dieser öffentliche Konsens abnimmt, wird auch die Sanktionswirkung nachlassen⁴⁸⁵. Dort wo die Sanktionswürdigkeit eines Verhaltens auf keinerlei öffentliche Akzeptanz mehr stößt, kann es schließlich sogar zu einer Solidarisierung der Öffentlichkeit mit dem Betroffenen kommen,⁴⁸⁶ die angestrebte Sanktions- und Abschreckungswirkung verkehrt sich in ihr Gegenteil. Der Betroffene selbst und alle potenziellen Rechtsverletzer mit ihm, nehmen von der Solidarisierung Notiz und dürfen sich für die Zukunft in ihrem Verhalten bestärkt fühlen. Eine Solidarisierung kann vor allem dann eintreten, wenn sich die Öffentlichkeit mit einem Betroffenen in starkem Maße identifiziert.⁴⁸⁷ Die Reaktion der Öffentlichkeit hängt dabei maßgeblich von der Natur der Sanktion, der Identität des Rechtsverletzers und dem Charakter des Fehlverhaltens ab.⁴⁸⁸

Das Problem kann, an die oben eingeführten (ökonomischen) Kategorien von Effizienz und Effektivität anknüpfend, als Problem mangelnder *Effektivität* verstanden werden. Effektivität meint hier, wie bereits dargestellt, den Grad der Zielerreichung oder anders gewendet das Ausmaß, in dem ein gesetzgeberisches Ziel, hier die generalpräventive Verhinderung weiterer Rechtsverstöße, verwirklicht wird.⁴⁸⁹

bb.) Differenziertes Bild

Letztlich wird man konstatieren müssen, dass sich bei der Beantwortung der Frage, ob ein breiter Konsens hinsichtlich der Sanktionswürdigkeit eines Fehlverhaltens im Finanzmarktaufsichtsrecht besteht und es deshalb zu einem shaming-Effekt kommt, pauschale Antworten verbieten. Schwierigkeiten bereiten insofern nicht nur die verschiedenen relevanten Parameter (Natur der Sanktion, Identität des Rechtsverletzers und Charakter des Fehlverhaltens) die je nach Sachverhalt deutlich variieren können, sondern auch das unklare Verhältnis von intrinsischen und eigennützigen Motivationen der Marktteilnehmer.

Sinnvoll erscheint es hier in jedem Fall hinsichtlich der verschiedenen Teilöffentlichkeiten zu differenzieren. In Erweiterung der These *Massaros* (Die Reaktion der Öffentlichkeit hängt von der Natur der Sanktion, der Identität des

⁴⁸⁴ *Geisinger*, A Group Identity Theory of Social Norms and Its Implications, 78 *Tulane Law Review*, 605, (648).

⁴⁸⁵ *Geisinger*, A Group Identity Theory of Social Norms and Its Implications, 78 *Tulane Law Review*, 605, (648).

⁴⁸⁶ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, *Michigan Law Review* 89 (1991), 1880, (1933).

⁴⁸⁷ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, *Michigan Law Review* 89 (1991), 1880, (1933).

⁴⁸⁸ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, *Michigan Law Review* 89 (1991), 1880, (1933).

⁴⁸⁹ *Pitschas*, Maßstäbe des Verwaltungshandelns in: Hoffmann-Riem/Schmidt-Aßmann/Voßkuhle, Grundlagen des Verwaltungsrechts Band II, 2. Auflage 2012, § 42 Rn. 113.

Rechtsverletzers und dem Charakter des Fehlverhaltens ab),⁴⁹⁰ ist daher als zusätzlicher Parameter die jeweilig intendierte Öffentlichkeit zu benennen. Unstreitig dürfte bei der breiten Öffentlichkeit in aller Regel ein Konsens über die Sanktionswürdigkeit von Verstößen gegen finanzmarktrechtliche Vorschriften bestehen. Dies erklärt sich nicht zuletzt aus dem Umstand, dass die Banken- und Finanzindustrie infolge der Finanzkrise von breiten Bevölkerungskreisen Anfeindungen und Misstrauen in einem Maße ausgesetzt ist, wie kaum ein anderer Industriezweig. Mögen viele dieser Anwürfe auch unberechtigt sein oder neben der Sache liegen, zeigen sie doch, dass die Regulierung des Finanzmarkts von der Öffentlichkeit als ein wichtiges Anliegen wahrgenommen und mithin auch die Sanktionierung von Fehlverhalten gebilligt wird. Insbesondere die oben skizzierte Gefahr einer emotionalen Identifizierung mit dem von der Bekanntmachung Betroffenen erscheint hier gänzlich fernliegend. Zieht man den Kreis der Öffentlichkeit hingegen deutlich enger, und nimmt etwa nur Trader oder Vorstände in den Blick, darf man in vielen Fällen durchaus bezweifeln, dass ein solcher Konsens besteht. Dies mag zum einen dem Umstand geschuldet sein, dass die Sinnhaftigkeit bestimmter Regelungen von „Finanzmarktprofis“ aus fachlichen Gründen hinterfragt, in der täglichen Arbeit als lästig empfunden und/oder als unzulässige Einengung persönlicher und geschäftlicher Entfaltung empfunden wird. Die infolge der Finanzkrise sprunghaft angestiegene Regelungsdichte dürfte diese Neigung verstärken, viele Regelungen als Gängelung zu empfinden. Angesprochen ist hiermit das Phänomen der Reaktanz.⁴⁹¹ Zum anderen hat aber die Aufarbeitung der Finanzkrise auch gerade bei bestimmten Tradern eine weitverbreitete Neigung zu einem vollständig fehlenden Unrechtsbewusstsein offenbart. Als Beispiel mag hier die Manipulation des Referenzzinssatzes LIBOR dienen, an der sich Trader mehrerer Großbanken beteiligten.⁴⁹² Gerade das beruflich-soziale Nahfeld erweist sich somit als neuralgischer Punkt. Die moralisch-ethischen Maßstäbe können hier gänzlich andere sein als die der breiten Gesellschaft, aber auch als diejenigen des familiären Umfelds. Da der Finanzmarktrechtsgesetzgeber in erster Linie dieses beruflich-soziale Nahfeld im Blick hat, wenn er von Abschreckung spricht, kann sich für die Effektivität des naming and shaming durchaus als Problem erweisen.

c.). Shaming overload

aa.) Das Problem des Gewöhnungseffekts

Als Problem kann sich überdies ein Abnutzungs- bzw. Gewöhnungseffekt erweisen. Im angloamerikanischen Schrifttum hat sich zur Beschreibung

⁴⁹⁰ Siehe dazu bereits D. V. 3. b.) aa.).

⁴⁹¹ *Brehm/Brehm*, Psychological Reactance – A Theory of Freedom and Control, 1981, S. 387 ff.

⁴⁹² Libor-Skandal: UBS muss eine Milliarde Euro zahlen, Die Presse v. 19.12.2012, https://diepresse.com/home/wirtschaft/international/1325605/LiborSkandal_UBS-muss-eine-Milliarde-Euro-zahlen, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022; Der Artikel zitiert auch Einlassungen in internen E-Mails der UBS, die als Hinweis auf ein fehlendes Unrechtsbewusstsein der Beteiligten gedeutet werden.

dieses Phänomens der Begriff „*shaming overload*“ eingebürgert,⁴⁹³ der auch in das deutsche Schrifttum Eingang gefunden hat.⁴⁹⁴ Im Umweltrecht spricht man insofern auch von einer „*green fatigue*“, die sich durch ein Zuviel an Informationen beim Publikum einstellen kann.⁴⁹⁵ Diejenigen, die vor einer solchen „*shaming overload*“ warnen, beziehen gewissermaßen die Gegenposition zu dem eingangs zitierten Diktum von *Brandeis* („*sunlight is said to be the best of disinfectants*“).⁴⁹⁶ Hierauf anspielend trägt ein Aufsatz von *Paredes* den Titel „*Blinded by the Light*“ der sich ausgehend von Erkenntnissen der Verhaltensökonomie kritisch mit dem Phänomen der „*disclosure regulation*“ im Wertpapierrecht auseinandersetzt.⁴⁹⁷ Wie auch bei der unter b.) geschilderten Konstellation handelt es sich um ein Problem mangelnder Effektivität gesetzgeberischen und behördlichen Wirkens. Im Unterschied zu dem dort skizzierten Phänomen mag die Sanktionierung des Fehlverhaltens hier zunächst durchaus von einer breiten Mehrheitsmoral in der Öffentlichkeit getragen sein. Indes droht bei zu regelmäßigen Bekanntmachungen, insbesondere sofern diese täglich erfolgen, eine Ermüdung.⁴⁹⁸ In der Literatur ist behauptet worden, dass die Gefahr einer „*shaming overload*“ im Wirtschaftsstrafrecht geringer ausgeprägt sei, als etwa mit Blick auf leichtere Straßenverkehrsdelikte wie Trunkenheit im Verkehr.⁴⁹⁹ Dahinter scheint die plausible Vorstellung zu stehen, dass bei Taten mit Bagatelldeliktcharakter eine Ermüdung eher zu befürchten sei als bei ernsteren Straftaten.⁵⁰⁰ Die Gefahr einer Ermüdung der Öffentlichkeit scheint demnach maßgeblich von den Parametern Schwere des Fehlverhaltens und Frequenz der Bekanntmachung abzuhängen. Die potenziellen juristischen Weiterungen eines solchen „*shaming overload*“ sind evident. *Irmscher* führt hierzu treffend aus: „*Daraus folgt aber auch, dass die zuerst vom naming and shaming Betroffenen möglicherweise unverhältnismäßig heftig betroffen sind, die hundertste Veröffentlichung möglicherweise aber kaum noch Aufmerksam erhält*“.⁵⁰¹ Im juristischen Teil der Arbeit wird daher aufbauend auf den

⁴⁹³ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1930 f.); *Skeel*, Shaming in Corporate Law, The University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811 (1864).

⁴⁹⁴ *Fleischer*, Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2004, 437, (477).

⁴⁹⁵ *Babcock*, Responsible Environmental Behavior, Energy Conservation, and Compact Fluorescent Bulbs: You Can Lead a Horse to Water, But Can You Make It Drink?, Hofstra Law Review 37 (2009), 943 (960).

⁴⁹⁶ *Brandeis*, Other People's Money and How the Bankers Use It, 1967, S. 92; vgl. schon A. VI.

⁴⁹⁷ *Paredes*, Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation, Washington University Law Review 81 (2003), 417 (417 ff.); siehe zur disclosure regulation schon D. IV. 1. bzw. noch E. III.

⁴⁹⁸ *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880, (1931).

⁴⁹⁹ *Skeel*, Shaming in Corporate Law, The University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811 (1864).

⁵⁰⁰ *Skeel* fordert deshalb, den Einsatz von richterlichen shaming sanctions auf gewichtiges Fehlverhalten zu beschränken. *Skeel*, Shaming in Corporate Law, The University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811 (1864).

⁵⁰¹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 284.

folgenden Erkenntnissen zu klären sein, ob aus einer etwaigen Abstumpfungswirkung des naming and shaming möglicherweise auch dessen Unverhältnismäßigkeit bzw. Gleichheitswidrigkeit folgt.

bb.) *shaming oveload* – ein Problem im Finanzmarktrecht?

Betrachtet man beispielhaft die Wertpapieraufsicht, muss konstatiert werden, dass die Zahl der Veröffentlichungen in den letzten Jahren zugenommen hat. Gab es im Jahr 2017 noch 38 nicht-anonymisierte Bekanntmachungen, waren es im Jahr 2021 bereits 61.⁵⁰² Im Bereich des Bankaufsichtsrechts stehen 4 nicht-anonymisierte Bekanntmachungen im Jahr 2017 nunmehr 12 derartigen Bekanntmachungen im Jahr 2021 gegenüber.⁵⁰³ Wenngleich von einer täglichen Konfrontation der Öffentlichkeit mit finanzmarktrechtlichem Fehlverhalten bisher nicht gesprochen werden kann, schlägt sich die Tendenz des europäischen Gesetzgebers die Bekanntmachung vermehrt vorzuschreiben und den Aufsichtsbehörden hierbei auch kein Ermessen mehr einzuräumen in einer steigenden Frequenz von Veröffentlichungen nieder.

Keine pauschale Aussage lässt sich mit Blick auf die Schwere des Fehlverhaltens treffen. Die Tatbestände, die die BaFin zum Anlass für eine Sanktion bzw. Bekanntmachung nimmt, sind zahlreich und schwanken hinsichtlich ihres Gewichts. Kaum als Bagatelle wird man es beispielsweise ansehen können, wenn die gestützt auf § 57 GWG und § 60b KWG bekanntmacht, dass sie gegenüber dem prominenten Fintech-Institut N26 Bank die Einsetzung eines Sonderbeauftragten angeordnet hat, weil sie zuvor Defizite bei der Prävention gegen Terrorismus und Geldwäschefinanzierung festgestellt hatte.⁵⁰⁴ Schon eher Bagatelldarstellung hat es demgegenüber, wenn die BaFin die Verhängung eines Ordnungsgelds wegen der nicht rechtzeitigen Einreichung von Rechnungslegungsunterlagen beim elektronischen Bundesanzeiger zum Anlass für eine Bekanntmachung nimmt.⁵⁰⁵ Mit Blick auf Bagatelldarstellungen stellen sich dabei zwei Fragen, die getrennt voneinander zu würdigen sind: Erstens, ob die Bekanntmachung vor dem Hintergrund der Gefahr einer *shaming overload* rechtspolitisch sinnvoll ist und zweitens, ob diese vor dem Hintergrund des Verhältnismäßigkeitsprinzips rechtmäßig ist. Aus rechtspolitischer Sicht ließe sich argumentieren, dass es zweckdienlich ist, Verstöße mit Bagatelldarstellung von der Bekanntmachung auszunehmen.

⁵⁰² BaFin,

https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Massnahmen/massnahmen_sanktionen_node.html, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁰³ BaFin,

https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BankenFinanzdienstleister/Massnahmen/Mitteilungen/mitteilungen_node.html, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁰⁴ BaFin, Veröffentlichung v. 12.05.2021,

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Massnahmen/60b_KWG_84_WpIG_und_57_GwG/meldung_210512_57_GwG_N26.html, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁰⁵ BaFin, Veröffentlichung v. 26.01.2021,

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Massnahmen/40c_neu_124_WpHG/meldung_210120_deutsche_cannabis_ag_ordnungsgeld.html, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

cc.) Quantifizierbarkeit des Gewöhnungseffekts

Um eine zuverlässige Aussage darüber treffen zu können, ob die *Effektivität* des naming and shaming als Aufsichts- und Regulierungsinstrument durch Gewöhnungseffekte bedroht ist, erscheint es auch hier sinnvoll, diese Frage aus einem wirtschaftswissenschaftlichen Blickwinkel zu betrachten und die diesbezüglichen Erkenntnisse für die Rechtswissenschaft fruchtbar zu machen. Allerdings ist - soweit ersichtlich - diese Frage bisher noch nicht Gegenstand spezifisch auf den Finanzmarkt bezogener empirisch-wirtschaftswissenschaftlicher Forschung gewesen.⁵⁰⁶ Denkbar erschiene es zum Beispiel, anknüpfend an die bereits vorgestellten event studies zu überprüfen, ob die bereinigten Kursabschläge in Zeiträumen mit hoher Veröffentlichungsfrequenz durch die Aufsichtsbehörde geringer ausfallen als in Zeiträumen mit geringer Veröffentlichungsfrequenz. Auch läge es nahe über einen längeren Zeitraum beobachten, ob die Kursabschläge im Zeitverlauf abnehmen. Dabei stellt sich freilich das Problem, dass jeweils möglichst gleich schwer gelagertes Fehlverhalten miteinander verglichen werden müsste. Messen ließ sich so auch „nur“ die Auswirkung des Gewöhnungseffekts auf die Reputation in ihrer wirtschaftlichen Dimension. Fraglich sind aber ebenfalls, die Auswirkungen auf die Reputation der für das Unternehmen Handelnden Geschäftsleiter in einem ideellen Sinne.

In Ermangelung entsprechender Studien können hier nur auf Basis allgemeiner Erkenntnisse der Verhaltensökonomik und Verbraucherforschung⁵⁰⁷ sowie anekdotischer Evidenz⁵⁰⁸ Vermutungen angestellt werden. Die begrenzte Rationalität von Marktteilnehmern, insbesondere ihre Tendenz Informationen unter bestimmten Umständen zu selektieren und zu ignorieren, legt die Vermutung nahe, dass bei zu häufiger Bekanntmachung eine Abstumpfung durchaus drohen kann. Eine vollständig befriedigende Antwort kann an dieser Stelle aber nicht gegeben werden. Vielmehr ist hier die weitere Entwicklung in der Forschung und Aufsichtspraxis abzuwarten.

⁵⁰⁶ Das Fehlen spezifischer empirischer Untersuchungen zu dieser Frage stellte *Paredes* bereits 2003 fest. Soweit ersichtlich hat sich an diesem Befund in der Zwischenzeit nichts geändert. *Paredes*, *Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation*, *Washington University Law Review* 81 (2003), 417 (450).

⁵⁰⁷ So verweist *Irmscher* – Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 355 f. - z.B. auf eine US-amerikanische Studie zu Verbraucherentscheidungen *Bettmann/Luce/Payne*, *Constructive Consumer Choice Processes*, *Journal of Consumer Research* 25 (1998), 187 (187 ff.).

⁵⁰⁸ Als Beispiel für die menschliche Neigung zu unsteter Aufmerksamkeit im Umgang mit Informationen mag hier auch folgende anekdotische Beobachtung dienen: Viele (sehr kritische) rechtswissenschaftliche Artikel zum Thema naming and shaming stammen aus den Jahren 2014-2016 und fielen damit zeitlich mit der Verschärfung und vermehrten Nutzung dieses Instruments im Zuge der „dritten Eskalationsstufe“ (vgl. hierzu B. IV.) zusammen. Seitdem scheint die Aufmerksamkeit wieder etwas abgeflaut zu sein.

4. Zusammenfassung

a.) Einleitung

Im Folgenden soll der Versuch unternommen werden, die zahlreichen Erkenntnisse zu einem Gesamtbild zusammenzufügen und die Frage zu beantworten, ob es sich beim finanzmarktaufsichtsrechtlichen naming and shaming um eine sinnvolle Regelung handelt.

b.) Effektivität

aa.) Ökonomische Effektivität

Auf Basis der bisherigen ökonomisch-empirischen Forschung dürfte es zunächst unzweifelhaft sein, dass mit dem Instrument des naming and shaming eine *effektive* Abschreckungswirkung auf die Unternehmen erreicht werden kann. Adverse Publizität zieht erhebliche, in Geld bezifferbare Reputationsschäden für die Betroffenen nach sich, welche die Einbußen aus Schadensersatz und Geldbußen um ein Vielfaches übersteigen. Die Schaffung einer entsprechenden Publizität eignet sich daher als Regulierungs- und Sanktionierungsmittel. Aus regulatorischer Perspektive erscheint es allerdings wichtig, sich nicht gänzlich auf die Logik der Ökonomie zu verlassen, da deren Abschreckungswirkung namentlich dann versagt, wenn für das betroffenen Unternehmen der Nutzen aus einem reputationsschädigenden Verhalten größer ist als der Schaden. Hieraus folgt, dass es zum einen wichtig erscheint, die Sanktion des naming and shaming durch weitere zu ergänzen, so wie das im Anwendungsbereich des Finanzmarktaufsichtsrechts auch bereits der Fall ist. Ferner folgt hieraus auch, dass das naming and shaming so ausgestaltet sein sollte, dass nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine psychosoziale Abschreckung für die Handelnden besteht.

bb.) Psychosoziale Effektivität

Vieles spricht dafür, dass eine solche psychosoziale Abschreckungswirkung beim naming and shaming tatsächlich hinzutritt, da dieses für den Adressaten mit nachteiligen Auswirkungen auf dessen privates Umfeld verbunden ist. Dies folgt nicht zuletzt daraus, dass die Akteure als typischerweise Angehörige der Mittelschicht bzw. Oberschicht sind und vereinfacht gesagt „etwas zu verlieren haben“. Gleichzeitig ist hier zu konstatieren, dass eine Beschämung durch das persönliche Umfeld und auch durch die Öffentlichkeit im Allgemeinen keine ausgemachte Sache ist. Insbesondere in der amerikanischen Literatur wird insofern das Phänomen beschrieben, dass die gesetzliche Wertung, dass ein Verhalten missbilligenswert ist, nicht notwendigerweise deckungsgleich mit dem Empfinden der Öffentlichkeit sein muss. Hinzutreten kann das Phänomen der „*shaming overload*“ d.h. eines Abnutzungseffekts bei zu regelmäßiger Praktizierung der Bekanntmachung. Nach der hier vertretenen These verbieten sich aufgrund der Vielzahl der möglichen Verstöße, welche zum Anlass für eine Bekanntmachung dienen können, allzu pauschale Aussagen. Schwierigkeiten bereitet insbesondere auch diese Phänomene zu quantifizieren und damit auch zu operationalisieren. Plausibel erscheint es, dass je schwerer das Fehlverhalten ist, welches in Rede steht, desto wahrscheinlicher auch der Eintritt einer Beschämung ist.

c.) Effizienz

Festhalten lässt sich, dass das naming and shaming isoliert betrachtet ein äußerst effizientes Instrument ist. Die eingesetzten Ressourcen sind minimal, die intendierte Wirkung (Abschreckung) beachtlich. Es entfallen insbesondere, die mit klassischen, imperativen Instrumenten verbundenen Vollzugskosten. Da das naming and shaming allerdings tatbestandlich an andere Sanktionen und Maßnahmen anknüpft, gewissermaßen also akzessorisch ist, relativiert sich dieser Vorteil. Die Effizienzgewinne kommen den Beaufsichtigten selbst zugute, da auf diese die Kosten der Aufsicht abgewälzt werden.

d.) Akzeptanz bei den Beaufsichtigten

Die Akzeptanz bei den Betroffenen muss als weiterer Vorteil auf der Habenseite verbucht werden. Das naming and shaming folgt einer ökonomischen Logik, es überlässt dem Markt die Sanktionierung. Der Markt, sowie Kategorien wie Wettbewerb und freies Unternehmen sind Werte, die auch viele Adressaten akzeptieren. Das naming and shaming erscheint nur mittelbar als ein staatlicher, das freie Spiel der Marktkräfte beschränkender Eingriff. Auch hier ist indes daran zu erinnern, dass das naming and shaming aufgrund seines akzessorischen Charakters nicht isoliert betrachtet werden kann.

e.) Reversibilität

Als spezifischer Nachteil des naming and shaming erweist sich der Umstand, dass einmal geschaffene Publizität nichtmehr rückgängig gemacht werden kann. Dies ist vor allem deshalb ein virulentes Problem, weil Bekanntmachungen schon in einem Stadium veröffentlicht werden können, in dem noch keine Bestandskraft eingetreten ist. Instrumente die hier Abhilfe schaffen können, bestehen, namentlich die Richtigstellung. Ihre Tauglichkeit ist allerdings fraglich, weil ungewiss ist, ob alle ursprünglichen Adressaten der Bekanntmachung erreicht werden.

f.) Gesamtbild

Es ergibt sich folgendes Gesamtbild: Das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming ist ein ökonomisch effektives Instrument (2. a.)). Plausibel aber weniger klar ist, auch seine Effektivität aufgrund psychosozialer Wirkungen (2. b.)). Es handelt sich sodann für sich genommen auch um ein effizientes Instrument (3.), ferner auch um einen Regulierungsansatz der bei den Beaufsichtigten auf Akzeptanz stößt (4.). Die beiden letztgenannten Aspekte relativieren sich aufgrund des Annexcharakters des naming and shaming. Als klarer Nachteil erweist sich fehlende Reversibilität (5.).

VI. Naming and shaming - Ausdruck intelligenter Finanzmarktregulierung?

1. Das Konzept der intelligenten Regulierung

Die Europäische Kommission verfolgt seit dem Jahr 2010 das Ziel, eine sogenannte *intelligente Regulierung (smart regulation)* zu etablieren.⁵⁰⁹ Mit diesem Begriff knüpft sie terminologisch an Schlagworte aus der Wirtschaft an, wo von *intelligenter Technik (smart engineering)*, *intelligenten Maschinen*

⁵⁰⁹ KOM (2010) 543 endg.

(*smart machines*), *intelligenten Fabriken (smart factories)*,⁵¹⁰ oder *intelligenten Netzen (smart grid)*⁵¹¹ die Rede ist. Gemein ist solchen Konzepten, dass es in der Regel um die Steigerung von Effektivität und die Erzielung von Effizienzgewinnen geht, die häufig im Zusammenhang mit technischen Innovationen wie *künstlicher Intelligenz (artificial intelligence)*⁵¹² oder dem *Internet der Dinge (internet of things)*⁵¹³ steht.

In diese Richtung weist auch das Konzept der intelligenten Regulierung. Hierbei geht mit den Worten der Kommission um „(...) *die Konzipierung und Erarbeitung von Vorschriften, die den Grundsätzen der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit entsprechen und die höchstmögliche Qualität aufweisen*“.⁵¹⁴ Die Kommission will dieses Ziel als ein umfassendes Konzept verstanden wissen, welches alle Faktoren berücksichtigt, die die „*Wirtschaftlichkeit*“ und „*Wirksamkeit*“ von Rechtsvorschriften bestimmen⁵¹⁵. Der oben skizzierte, aus der Ökonomie kommende Zusammenhang mit technischer Innovation ergibt sich bei der intelligenten Regulierung daraus, dass die Kommission ihr Konzept in den Dienst der „*Strategie Europa 2020*“ stellt,⁵¹⁶ zu deren Zielen neben nachhaltigem und integrativem Wachstum vor allem auch *intelligentes* Wachstum im Sinne einer auf Wissen und Innovation gestützten Wirtschaft zählt.⁵¹⁷ Die Kommission möchte dabei Bürger und Interessengruppen im Wege von Konsultationen stärker in die politischen Entscheidungsprozesse einbinden.⁵¹⁸ Kernstück dieses Konzepts ist sodann auch eine umfassende Evaluierung bestehender (ex-post Evaluierung)⁵¹⁹ und neuer Rechtsvorschriften (ex-ante Evaluierung bzw. Folgeabschätzung).⁵²⁰

2. Naming and shaming als Ausdruck intelligenter Finanzmarktregulierung?

Die Kommission beschreibt mit ihrer Idee einer intelligenten Regulierung nicht nur ein Ziel, sondern zugleich auch einen Bewertungsmaßstab, an dem sich alle bestehenden und zukünftigen europäischen Rechtsakte ihrem eigenen Anspruch nach werden messen lassen müssen. Wie bereits oben skizziert, stellen Wirtschaftlichkeit und Wirksamkeit neben den klassisch juristischen Kategorien der Subsidiarität und Verhältnismäßigkeit dabei die zentralen

⁵¹⁰ BMWi, <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/FAQ/Industrie-40/faq-industrie-4-0-03.html>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵¹¹ Umweltbundesamt, <https://www.umweltbundesamt.de/service/uba-fragen/was-ist-ein-smart-grid>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵¹² BMWi, <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Technologie/kuenstliche-intelligenz.html>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵¹³ BMWi, <https://www.bmwi.de/Redaktion/DE/Artikel/Digitale-Welt/internet-der-dinge.html>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵¹⁴ KOM (2010) 543 endg., S. 3.

⁵¹⁵ KOM (2010) 543 endg., S.4

⁵¹⁶ KOM (2010) 543 endg., S. 2

⁵¹⁷ KOM (2010) 2020 endg., S. 5

⁵¹⁸ KOM (2010) 543 endg., S. 11

⁵¹⁹ KOM (2010) 543 endg., S. 4 ff.

⁵²⁰ KOM (2010) 543 endg., S. 6 ff.

Bewertungsparameter dar.⁵²¹ Diese beiden von der Kommission verwandten Begriffe sind identisch mit den bereits behandelten Begriffen der Effizienz und Effektivität. Für den Begriff der Effizienz gilt dies zumindest dann, wenn man ihn nicht im Sinne einer allokativen Effizienz, sondern im Sinne einer Kosten/Nutzen-Relation versteht.

Dies alles führt unmittelbar zu der Frage, ob das finanzmarktrechtliche naming and shaming dem Anspruch einer smarten Regulierung gerecht wird. Die Frage ist auf Basis der bisher in diesem Kapitel gewonnenen Erkenntnisse zu beantworten: Das finanzmarktrechtliche naming and shaming ist ein ökonomisch äußerst effektives, weil erhebliche Reputationsschäden verursachendes Instrument. Weniger klar ist die psycho-soziale Effektivität, wobei vieles dafürspricht, dass auch diese gegeben ist. Das naming and shaming wird, zumindest bei isolierter Betrachtung, auch dem Anspruch einer effizienten Regulierung gerecht, da keinerlei Vollzugskosten entstehen, sondern lediglich „die Autorität eines Hoheitsträgers und ein Mausclick“ notwendig ist.⁵²² Als problematisch erweist sich naming and shaming, weil ein bestimmter Steuerungserfolg nicht gewährleistet werden kann. Es drohen unzureichende und vor allem auch übermäßige Reaktionen des Markts. Naming and shaming erscheint damit nicht intelligent im Lichte der Verhältnismäßigkeit. Letztere wird hier noch nicht als ein Parameter der Rechtmäßigkeit verstanden, sondern als Frage der Sinnhaftigkeit von Regulierung. Es ergibt sich damit ein differenziertes Gesamtbild.

E. Das naming and shaming im US-amerikanischen Finanzmarktrecht

I. Einleitung

Bei einer wissenschaftlichen Untersuchung, die das Finanzmarktrecht zu Gegenstand hat, ist ein Rechtsvergleich mit dem Recht der Vereinigten Staaten unabdingbar. Dies ergibt sich zum einen aus dem Umstand, dass die USA über die mit weitem Abstand größten und höchstentwickelten Kapitalmärkte der Welt verfügen. Zum anderen hat sich gezeigt, dass das amerikanische Finanzmarktrecht im Allgemeinen und das Kapitalmarktrecht im Besonderen Leitbildfunktion für das europäische und deutsche Recht hat und viele US-amerikanische Regelungen auf diesem Gebiet folglich früher oder später (modifiziert) Eingang in die deutsche und europäische Vertragspraxis und häufig auch in die Gesetzgebung finden.⁵²³ Das amerikanische Verwaltungsrecht und das Finanzmarktaufsichtsrecht haben das deutsche und europäische Recht im Zuge der Globalisierung ebenfalls maßgeblich beeinflusst.⁵²⁴ Mit Blick auf das naming and shaming ist der Vergleich mit den USA schließlich vor allem auch deshalb von besonderem Interesse, weil sich das moderne US-amerikanische Recht durch eine

⁵²¹ Ähnlich *Hirschauer/Mußhoff*, Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung Vol. 81, 163 (168).

⁵²² Vgl. zu dieser treffenden Beschreibung von Reimer bereits D. V. 2. c.) aa.).

⁵²³ Vgl. dazu schon A. VI.

⁵²⁴ *Ruthig/Storr*, Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Auflage 2020, § 1 Rn. 18.

besondere Offenheit gegenüber dem Einsatz von adverser Publizität in all ihren Erscheinungsformen auszeichnet.

II. Gang der Untersuchung

Der Gang der Untersuchung ist wie folgt: Zunächst wird die besondere Rolle, die der Publizität auf dem Gebiet der US-amerikanischen Kapitalmarktregulierung im Verlauf des 20. Jahrhunderts zugekommen ist, nachgezeichnet (III.). Sodann werden die US-amerikanischen Shame Sanctions, die in den 1980er-Jahren aufkamen, beleuchtet (VI.). Im Anschluss wird die *censure* als das US-amerikanische Pendant und sogar mögliches Vorbild zum unionsrechtlichen *naming and shaming* untersucht. Daneben soll auch der sogenannte „section 21 (a) report“ Beachtung finden (V.). Die vorgestellten Erscheinungsformen adverser Publizität werden dann am Maßstab des US-amerikanischen Verfassungsrechts geprüft (VI.). Der rechtsvergleichende Teil der Arbeit schließt mit einer Zusammenfassung (VII.).

III. Publizität als Leitmotiv US-amerikanischer Kapitalmarktregulierung im 20. Jahrhundert

Die Geburtsstunde moderner Kapitalmarktregulierung war in den USA der Börsencrash im Oktober 1929 („*Schwarzer Donnerstag*“) und die ihm folgende Phase wirtschaftlicher Depression. Unethisches und betrügerisches Verhalten von Investmentbankern und anderen „*corporate promoters*“ hatte sich als erhebliches Problem erwiesen und maßgeblich zur Entstehung der Krise beigetragen. Leidtragende derartiger Praktiken waren vor allem auch unerfahrene Kleinanleger, die in der durch wirtschaftlichen Wohlstand geprägten Dekade, die dem Börsensturz vorausging, erstmals in großer Zahl an den Aktienmärkten investierten und infolge der Ereignisse im Oktober erhebliche Verluste erlitten. Diese Verwerfungen ließen Rufe nach einer öffentlichen Kontrolle der Kapitalmärkte in Gestalt einer bis dahin nicht existenten bundesstaatlicher Regulierung laut werden.⁵²⁵ Unter dem Einfluss führender Juristen der Zeit wie *Louis D. Brandeis* und *Adolf A. Berle* avancierte Publizität im Gesetzgebungsprozess zum Mittel der Wahl zur Beseitigung und Vorbeugung zukünftiger Missstände.⁵²⁶ Mit dem Securities Act von 1933 (SA) und dem Securities Exchange Act von 1934 (SEA) etablierte der US-amerikanische Bundesgesetzgeber die beiden bis zum heutigen Tag bedeutsamsten Kodifikationen des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts, die als Regulierungsstrategie vor allem auf „*disclosure-regulation*“ setzten.⁵²⁷ Die neuen Regeln unterwarfen die Emission und den Verkauf von Wertpapieren einer vorherigen Registrierungspflicht („*registration statement*“) bei der SEC.⁵²⁸ Eingeführt wurde auch eine Prospektpflicht für den

⁵²⁵ *Anderson*, The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311 (316 f.).

⁵²⁶ *Anderson*, The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311 (317 ff.).

⁵²⁷ *Anderson*, The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311 (318); vgl. zu diesem Begriff bereits D. IV. 1.

⁵²⁸ Sec. 5 ff. SA.

(erstmaligen) Verkauf von Wertpapieren.⁵²⁹ Emittenten von auf dem Sekundärmarkt gehandelten Wertpapiere wurde die Pflicht auferlegt das registration statement durch die Einführung einer kapitalmarktrechtlichen Regelpublizität aktuell zu halten.⁵³⁰ Ferner eliminierten die neu geschaffenen Regeln auch Informationsasymmetrien zwischen „insidern“ und „outsidern“, indem die Erstgenannten, d.h. Vorstände und Aktionäre die wesentliche Beteiligungen halten, zur Offenlegung von Anteilen bzw. Veränderungen solcher Positionen verpflichtet wurden.⁵³¹ Durch die Schaffung einer derartigen Publizität erhoffte man sich die von dem Börsencrash besonders betroffenen Kleinanleger zumindest mittelbar zu schützen. Indem professionellen Anlegern durch die neuen Informationen eine präzisere Bewertung von Wertpapieren ermöglicht wurde, fanden Kleinanleger ein Preisniveau vor, welches den intrinsischen Wert von Aktien zuverlässiger widerspiegelte.⁵³² Sodann ließ sich durch die umfangreichen Offenlegungspflichten zumindest auch eine Erschwerung des in den späten 1920er-Jahren grassierenden Betrugs durch unrichtige Angaben und Unterlassungen erreichen. Sie zwangen Wertpapierbetrüger zumindest eine Fassade der Plausibilität („*veneer of plausibility*“) zu errichten. Auch ließen sich z.B. Bilanzfälschungsskandale auf Basis öffentlicher Information nunmehr schneller und einfacher aufklären.⁵³³ Zur Akzeptanz und Popularität der disclosure-regulation, die sich von den frühen 1930er-Jahren über die Reagan-Ära der 1980er-Jahre bis in die heutige Zeit erhielt, dürfte dabei entscheidend beigetragen haben, dass sie ihrer Natur nach vergleichsweise freiheitsschonend ist. Als Instrument indirekter Verhaltenssteuerung fand und findet sie auch bei jenen politischen Kräften und Kapitalmarktakteuren Anhänger, die direkte Eingriffe in den Markt mit Skepsis betrachten.⁵³⁴

Angezeigt scheint mit Blick auf den hiesigen Untersuchungsgegenstand der Hinweis, dass die Publizität, um die es an dieser Stelle geht anderer Natur ist als jenes Phänomen welches man später mit dem Begriff adverse Publizität zu bezeichnen begann. Zwar lassen sich unter Berücksichtigung der Entstehungsgeschichte durchaus auch in der disclosure regulation Momente der Abschreckung erkennen.⁵³⁵ Ganz primär geht es hier aber, wie gesehen, um die Schaffung von Öffentlichkeit die informierte Anlegerentscheidungen

⁵²⁹ Sec. 5 (b), Sec. 10 SA.

⁵³⁰ Sec. 13 ff. SEA.

⁵³¹ Sec. 16 SEA.

⁵³² *Anderson*, The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311 (320 f.); Letztlich geht es bei der disclosure regulation daher vor allem auch um die Schaffung informationseffizienter Märkte. Vgl. *Dalley*, The Use and Misuse of Disclosure as a Regulatory System, *Florida State University Law Review* 34 (2007), 1089 (1108 ff.).

⁵³³ *Dalley*, The Use and Misuse of Disclosure as a Regulatory System, *Florida State University Law Review* 34 (2007), 1089 (1098 f.).

⁵³⁴ *Anderson*, The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311 (318 ff.); *Dalley*, The Use and Misuse of Disclosure as a Regulatory System, *Florida State University Law Review* 34 (2007), 1089 (1093); vgl. zum „freiheitsnäheren“ Charakter der indirekten Verhaltenssteuerung bereits D. IV. 1.

⁵³⁵ *Anderson*, The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311 (320 ff.).

ermöglichen und die Informationseffizienz erhöhen soll. Negativ gewendet lässt sich daher auch eindeutig sagen, worum es bei der frühen US-amerikanischen disclosure regulation eindeutig nicht ging: Es handelt sich hierbei nicht um den Einsatz von Öffentlichkeit als Mittel der Sanktion, d.h. nicht um repressives naming and shaming. Wie noch zu zeigen sein wird, dienen diesem Zweck im US-amerikanischen Recht andere Instrumente (bzw. dieser repressive Zweck wird diesen zugeschrieben).⁵³⁶ Dennoch lässt sich sagen, dass mit der disclosure regulation auch der Weg für den planvollen Einsatz adverser Publizität zu Zwecken der Sanktion geebnet wurde. Das eingangs zitierte Credo von Brandeis, „*sunlight is said to be the best of disinfectants*“,⁵³⁷ setzte sich mit der disclosure regulation der frühen 1930er-Jahre endgültig als Leitgedanke der US-amerikanischen Kapitalmarktregulierung durch.

IV. Shame sanctions

1. Die Renaissance der shame sanctions

In der US-amerikanischen Literatur der 1990er-Jahre wird ein in den 1980er-Jahren beginnender und kurz zuvor noch für undenkbar gehaltener Trend hin zu einem Wiedererstarken von „*shame sanctions*“ in der Rechtspraxis US-amerikanischer Strafgerichte konstatiert.⁵³⁸ Beschrieben werden drei Klassen von Taten, auf die solche Sanktionen typischerweise angewandt werden. Hierzu zählen neben Sexualstraftaten und Ersttaten auch die für den Gegenstand dieser Untersuchung besonders relevanten Wirtschaftsstraftaten („*commercial offences*“).⁵³⁹ Kahan, der lange Zeit der wohl prominenteste Befürworter des Einsatzes von shame sanctions in der US-amerikanischen Literatur war, vertrat in den 1990er-Jahren die These, dass shame sanctions effektiver als Haftstrafen seien, da sie gleichermaßen abschreckend seien („*deterrence*“), aber weniger Ressourcen binden würden.⁵⁴⁰ Gegenüber Geldstrafen („*fines*“) und gemeinnütziger Arbeit („*community service*“) böten shame sanctions den Vorteil, dass sie, entsprechend der Erwartung der Bürger an Strafe, angemessene moralische Verurteilung ausdrückten („*express appropriate moral condemnation*“)⁵⁴¹. Mit Blick auf gemeinnützige Arbeit fehle dieser Ausdruck („*expressively inadequate*“), weil der Eindruck entstehe, der Täter komme mit einer leichten Strafe davon („*slap on the*

⁵³⁶ Vgl. noch E. IV., V.

⁵³⁷ Brandeis, *Other People's Money and How the Bankers Use It*, 1967, S. 92; vgl. schon A. V.

⁵³⁸ Whitman, *What Is Wrong with Inflicting Shame Sanctions*, *The Yale Law Journal*, 107 (1998), 1055 (1056); Ein Artikel aus der *New York Times* aus dem Jahre 1997, nennt die 80er-Jahre ebenfalls als Ausgangspunkt für die Renaissance der shame sanctions und verweist auf das öffentliche Abführen in Handschellen von Wall Street-Tradern, denen Insider Handel zur Last gelegt wird. Hoffman, *Crime and Punishment: Shame Gains Popularity*, *New York Times* v. 16.01.1997, <https://www.nytimes.com/1997/01/16/us/crime-and-punishment-shame-gains-popularity.html>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵³⁹ Whitman, *What Is Wrong with Inflicting Shame Sanctions*, *The Yale Law Journal* 107 (1998), 1055 (1064).

⁵⁴⁰ Kahan, *What Do Alternative Sanctions Mean?* *The University of Chicago Law Review* 63 (1996), 591 (635).

⁵⁴¹ Kahan, *What Do Alternative Sanctions Mean?* *The University of Chicago Law Review* 63 (1996), 591 (652).

wrist“)⁵⁴². Bei Geldstrafen drohe demgegenüber die Gefahr, dass die Botschaft an die Allgemeinheit gesendet werde, dass ein bestimmtes Verhalten nicht sanktioniert, sondern vielmehr mit einem Preis versehen werde ((...) „*the message is likely to be that the offenders' conduct is being priced rather than sanctioned*“).⁵⁴³ Dies gelte zumindest immer dann, wenn Geldstrafen isoliert ohne zusätzliche Freiheitsstrafe verhängt würden.⁵⁴⁴ *Kahan* plädiert daher für eine Kombination aus Geldstrafen, gemeinnütziger Arbeit und shame sanctions.⁵⁴⁵ Seine nicht unwidersprochen gebliebenen Thesen,⁵⁴⁶ die er zudem später größtenteils revidierte,⁵⁴⁷ bezieht *Kahan* ausdrücklich auch auf den Bereich der Wirtschaftskriminalität („*white collar crimes*“).⁵⁴⁸

An diese Diskussion anknüpfend nahm *Skeel* zu Beginn des Jahrtausends das US-amerikanische Gesellschaftsrecht in den Blick und unternahm den Versuch einer „Anatomie“ des shaming („*anatomy of corporate shaming*“).⁵⁴⁹ Er bezog dabei erstmalig nicht nur den Staat, sondern auch die Rolle Privater

⁵⁴² *Kahan*, What Do Alternative Sanctions Mean? The University of Chicago Law Review 63 (1996), 591 (626).

⁵⁴³ *Kahan*, What Do Alternative Sanctions Mean? The University of Chicago Law Review 63 (1996), 591 (621).

⁵⁴⁴ *Kahan*, What Do Alternative Sanctions Mean? The University of Chicago Law Review 63 (1996), 591 (621).

⁵⁴⁵ *Kahan*, What Do Alternative Sanctions Mean? The University of Chicago Law Review 63 (1996), 591 (653).

⁵⁴⁶ Als die wohl prominenteste „Gegenspielerin“ *Kahans* in der US-amerikanischen Diskussion hat sich *Massaro* erwiesen, die sich in zwei Artikeln gegen die Renaissance der shame sanctions positionierte und an deren generellen Wirksamkeit zweifelt, *Massaro*, Shame, Culture, and American Criminal Law, Michigan Law Review 89 (1991), 1880-1944; *Massaro*, The Meanings of Shame: Implications for Legal Reform Psychology, Psychology, Public Policy, and Law 3/4 (1997), 645-704; kritisch auch *Whitman* in dem bereits zitierten Artikel, dessen Kritik allerdings eine andere Stoßrichtung hat und die Praxis des öffentlichen shaming im Lichte der Werte von Aufklärung und Liberalismus ablehnt.

⁵⁴⁷ *Kahan*, What's Really Wrong with Shaming Sanctions, Texas Law Review 84 (2006), 2075–2095. *Kahan* begründet seinen Sinneswandel vor allem mit der Erkenntnis, dass die shame sanctions einen im politisch-ethischen Sinne parteiischen („*partisan*“) Charakter aufwiesen. Gemeint ist damit, dass sich mit ihnen vor allem jene Menschen identifizieren könnten, denen Werte wie Gemeinschaft („*community*“) und soziale Differenzierung („*social differentiation*“) wichtig seien und solche verschrecke, die Werte wie Individualität und Gleichheit hochhielten. Den shame sanctions fehle es daher an einer bevölkerungsgruppenübergreifenden Akzeptanz, *Kahan*, What's Really Wrong with Shaming Sanctions, Texas Law Review 84 (2006), 2075 (2077) (2089).

⁵⁴⁸ *Kahan/Posner*, Shaming White-Collar Criminals: A Proposal for Reform of the Federal Sentencing Guidelines, The Journal of Law & Economics, 42, 365 (366); Angemerkt werden muss in diesem Zusammenhang allerdings, dass *Kahan* und *Posner* einen recht konturlosen Begriff der „white collar crimes“ verwenden, der weniger auf die Tat und mehr auf den Täter abstellt. So beginnt der Artikel mit einer Anekdote über „*Wall Street Yuppies*“, die nach Barbesuchen wiederholt durch öffentliches Urinieren in der an Manhattan angrenzenden Stadt Hoboken für öffentliches Missfallen sorgten. Als Strafe wurde diesen aufgegeben die Straßen zu säubern, worüber sodann in den lokalen Zeitungen öffentlichkeitswirksam berichtet wurde. Das Problem sei dadurch gelöst worden, die Straßen Hobokens „*glänzten heute wieder*“, *Kahan/Posner*, Shaming White-Collar Criminals: A Proposal for Reform of the Federal Sentencing Guidelines, The Journal of Law & Economics, 42, 365 (365f.)

⁵⁴⁹ *Skeel*, Shaming in Corporate Law, The University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811 (1812).

als „enforcer“ in die Betrachtung ein.⁵⁵⁰ Angesprochen ist hiermit vor allem das in den USA weitverbreitete Phänomen der aktivistischen Aktionäre („*shareholder activists*“), die nicht zuletzt durch die Einschaltung von Öffentlichkeit versuchen Einfluss auf das Management von Gesellschaften zu nehmen mit dem Ziel den shareholder value zu steigern.

2. Die shame sanctions im Lichte der Straftheorien

Das Aufkommen der shame sanctions gegen Ende des 20. Jahrhunderts fällt zeitlich mit einer Abkehr von bis zu diesem Zeitpunkt hegemonialen rehabilitationsorientierten, spezialpräventiven Straftheorien zusammen. Der weitverbreitete Eindruck des Scheiterns derartiger Ansätze, ebnete den Weg für ein vergeltungsorientiertes „just-desert-Modell“. Dessen Kerngedanke ist, dass durch Strafe ein tatsächlicher Schuldausgleich stattfinden soll, d.h. die Strafe tatsächlich der Schwere des Fehlverhaltens entsprechen soll.⁵⁵¹ Teilweise ist das Aufkommen der shame sanctions als Ausdruck dieses strafrechtlichen Metatrends beschrieben worden.⁵⁵² Diese Betrachtungsweise ist nicht frei von Zweifeln. Auch und gerade dezidierte Gegner des just-desert-Modells wie *Braithwaite* befürworteten nämlich den Einsatz von shame sanctions als alternative Form der Sanktion.⁵⁵³ Bei genauerer Betrachtung wird auch schnell deutlich, dass sich die just-desert-Philosophie in einem entscheidenden Punkt nicht mit der Verhängung von shame sanctions bzw. naming and shaming in Einklang bringen lässt: Das wesentliche Postulat ist beim just-desert-Ansatz die Proportionalität der Strafe und des Strafens.⁵⁵⁴ Gerade diese erscheint beim naming and shaming aber fraglich, da sowohl übermäßige als auch unzureichende Reaktionen der Öffentlichkeit drohen.⁵⁵⁵ Die Beherrschbarkeit und Steuerbarkeit der Strafzumessung erweist sich beim naming and shaming als erhebliches Problem.⁵⁵⁶ Ungeachtet solcher straftheoretischer Feinheiten, die an dieser Stelle nicht in all ihren Verästelungen weiterverfolgt zu werden brauchen, lässt sich zweifellos festhalten, dass die expressive Dimension von retributiven Straftheorien den shame sanctions in den USA Auftrieb verliehen hat. In der Strafe soll sich Missbilligung artikulieren.⁵⁵⁷ Dieses öffentliche Ritual der Missbilligung sichert auch ihre Akzeptanz, da die Rechtsgemeinschaft den Eindruck gewinnt, dass

⁵⁵⁰ *Skeel*, Shaming in Corporate Law, *The University of Pennsylvania Law Review* 149 (2001), 1811 (1824ff.).

⁵⁵¹ *Kubiciel*, Shame sanctions - Ehrenstrafen im Lichte der Straftheorie, *ZStW* 118 (2006), 44 (49).

⁵⁵² *Kubiciel*, Shame sanctions - Ehrenstrafen im Lichte der Straftheorie, *ZStW* 118 (2006), 44 (50).

⁵⁵³ Vgl. die Kritik *Braithwaites* am just-desert-Modell *Braithwaite*, *Challenging Just Deserts: Punishing White-Collar Criminals*, *Journal of Criminal Law and Criminology* 73 (1982), 723 (751 ff.); grundlegend zum von *Braithwaite* befürworteten Konzept des „*reintegrative shaming*“ *Braithwaite*, *Crime, shame and reintegration*, 1989, S. 1 ff.

⁵⁵⁴ Dies wird sowohl von den Befürwortern als auch von den Gegnern des just-desert-Modells als dessen wesentliches Charakteristikum aufgefasst. Vgl. *von Hirsch*, *Censure and Sanctions*, 1996, S. 6 ff.; *Braithwaite*, *Challenging Just Deserts: Punishing White-Collar Criminals*, *Journal of Criminal Law and Criminology* 73 (1982), 723 (756 ff.).

⁵⁵⁵ Vgl. dazu bereits ausführlich D. V. 3. b.), c.).

⁵⁵⁶ Vgl. hierzu noch ausführlich G. VIII. 6. c.).

⁵⁵⁷ *Kubiciel*, Shame Sanctions – Ehrenstrafen im Lichte der Straftheorie, *ZstW* 118 (2006), 44 (69); *von Hirsch*, *Censure and Sanctions*, 1996, S. 9 ff.

eine adäquate öffentliche Empörung auf das Übertreten von gemeinsamen Regeln folgt.⁵⁵⁸

3. Shame sanctions in der Rechtspraxis US-amerikanischer Strafgerichte im Bereich des Unternehmensstrafrechts

Der Trend der shame sanctions erreichte in den 1990er-Jahren auch das US-amerikanische Unternehmensstrafrecht. Die sog. „*United States Sentencing Commission Guidelines*“ („*USSCG*“) erfuhren in dieser Zeit zwei wesentliche Ergänzungen. Bei den *USSCG* handelt es sich um Richtlinien für die Strafzumessung, die für Strafverfahren vor den Bundesgerichten gelten und von der „*United States Sentencing Commission*“ einer unabhängigen Bundesbehörde ausgearbeitet werden.⁵⁵⁹ Diese Richtlinien sind zwar nach der Rechtsprechung des Supreme Courts nicht verbindlich. Die Gerichte müssen sie aber bei ihrer Entscheidung konsultieren und berücksichtigen. Die Entscheidung unterliegt zumindest einer Plausibilitätsprüfung („*reasonableness*“) durch die Berufungsgerichte.⁵⁶⁰ Zunächst verfügt das erkennende Gericht über die Möglichkeit, ein Unternehmen dazu zu verurteilen, auf eigene Kosten eine öffentliche Stellungnahme in den Medien zu publizieren, die die Art des Fehlverhaltens, die Tatsache der Verurteilung, die Art der verhängten Strafe sowie die ergriffenen Maßnahmen zur Verhinderung gleichgelagerter zukünftiger Verstöße enthalten muss.⁵⁶¹ Ferner kann das Gericht auch anordnen, dass der Vorstandsvorsitzende („*chief executive officer*“) oder der höchstrangige Mitarbeiter („*highest ranking employee*“) eines Unternehmens bei der Urteilsverkündung im Gerichtssaal anwesend zu sein hat.⁵⁶² Diese „*corporate-icon*“-Regelung gilt allerdings nur in bestimmten Strafverfahren, nämlich nur dann, wenn das Unternehmen die Verantwortung für die Tat übernimmt („*acceptance of responsibility*“), d.h. sich schuldig bekennt. In der Literatur ist vereinzelt die Forderung erhoben worden die *corporate-icon*-Regelung deutlich auszuweiten. Ihre Anwendung, die *de lege lata* im Ermessen der Gerichte steht, soll *de lege ferenda* verpflichtend werden. Außerdem soll sie auch in jenen Verfahren zur Anwendung kommen, in denen sich das Unternehmen nicht schuldig bekennt.⁵⁶³ Bisher haben derartige Forderungen aber keinen Widerhall bei der *United States Sentencing Commission* gefunden.

4. Die „*Perp-Walks*“ an der Wall-Street – „*justice as theatre*“

Ein besonders schillerndes Beispiel der oben skizzierten Renaissance des shaming ist die eng mit dem Namen des späteren Bürgermeisters und damaligen US-Attorneys *Rudy Giuliani* verbundene Praxis der 1980er-Jahre,

⁵⁵⁸ *Kahan*, What Do Alternative Sanctions Mean?, *The University of Chicago Law Review* 63 (1996), 591 (635).

⁵⁵⁹ *United States Sentencing Commission*, <https://www.ussc.gov/guidelines>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁶⁰ *United States v. Booker*, 543 U.S. 220 (2005).

⁵⁶¹ *USSCG* §8D1.4 (a); Eine solche „*publicity sanction*“ findet sich u.a. auch im Kapitalmarktrecht Australiens. Vgl. dazu bereits B. VI. 2.

⁵⁶² *USSCG* §8C2.5, comment. (n. 15).

⁵⁶³ *Barnard*, Reintegrative Shaming in Corporate Sentencing, *Southern California Law Review* 72 (1999), 959 (974 ff.).

des Insiderhandels verdächtige Wall Street Broker auf demütigende Art und Weise in aller Öffentlichkeit zu verhaften.⁵⁶⁴ Giuliani ließ sich hierbei durch den ersten Direktor des FBI inspirieren, der diese „*perp walks*“ („*perp*“ kurz für „*perpetrator*“, „Täter“) bereits bei der Bekämpfung der organisierten Kriminalität in den 1920er-Jahren eingesetzt hatte.⁵⁶⁵ Ein besonders drastischer Fall ereignete sich im Jahre 1987, als *Richard B. Wigton*, ein des Insiderhandels verdächtiger Trader der Investmentbank *Kidder, Peabody & Company*, auf Befehl *Giulianis* durch Polizisten auf dem Trading-Floor vor den Augen seiner Mitarbeiter verhaftet wurde, daraufhin in Tränen ausbrach und an den wartenden Fotografen vorbei weinend und gefesselt abgeführt wurde.⁵⁶⁶ Ein Fall aus Deutschland, der eine gewisse Parallele zu der Praxis des „*perp walks*“ aufweist, ist die Verhaftung des später wegen Steuerhinterziehung rechtskräftig verurteilten ehemaligen Deutsche-Post-Vorstands *Klaus Zumwinkel* vor laufenden Fernsehkameras im Jahr 2008. Im Gegensatz zu den vorgenannten amerikanischen Tradern blieb es *Zumwinkel* allerdings erspart in Handschellen abgeführt zu werden. Der Strafverteidiger von *Zumwinkel* sprach in der Folge von einer „*medialen Hinrichtung*“. Die mediale Vorverurteilung wertete das Gericht als gewichtigen Milderungsgrund und sah trotz der hinterzogenen Summe in Höhe von über einer Millionen Euro, die nach der Rechtsprechung des BGH in der Regel die Aussetzung einer Haftstrafe zur Bewährung ausschließt,⁵⁶⁷ ausnahmsweise von der Verhängung einer unbedingten Freiheitsstrafe ab.⁵⁶⁸

Es erschließt sich ohne weiteres, warum es den Ermittlungsbehörden verlockend erscheinen muss, bevorzugt gegenüber Kapitalmarktstraftätern zu solchen Mitteln zu greifen. Die Akteure von Investmentbanken wie *Kidder, Peabody & Company* galten und gelten vielen als „*master of the universe*“. Diese Zuschreibung mag teilweise auch Bewunderung ausdrücken, in aller Regel jedoch Kritik an als übermäßig empfundenen Privilegien und fehlender Rechenschaftspflicht für das eigene Handeln. Die Strafverfolgung solcher Täter bietet der Staatsanwaltschaft dann einen willkommenen Anlass, das erschütterte Vertrauen der Allgemeinheit in die Gleichheit vor dem Gesetz wiederherzustellen. Mit den Worten von *Reich*: (...) „*forcing white-collar defendants to do the perp walk sends out a clear and strong message that, regardless of ethnic background, wealth or power, no one is above the law*“.⁵⁶⁹ Diese öffentliche Inszenierung staatlicher Macht, die für den Betroffenen regelmäßig ein erhebliches eigenständiges Sanktionsübel darstellt, hat dazu

⁵⁶⁴ *Whitman*, What Is Wrong with Inflicting Shame Sanctions, *The Yale Law Journal* 107 (1998), 1055 (1066).

⁵⁶⁵ *Jones*, *Perp walk? Blame Giuliani*, Reuters v. 18.05.2011, <https://www.reuters.com/article/us-eddie-strausskahn-perpwalk-idUSTRE74H71720110518>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁶⁶ *Jones*, *Perp walk? Blame Giuliani*, Reuters v. 18.05.2011, <https://www.reuters.com/article/us-eddie-strausskahn-perpwalk-idUSTRE74H71720110518>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁶⁷ Vgl. BGHSt 53, 71.

⁵⁶⁸ *Leyendecker*, Denn er wusste, was er tat, *Süddeutsche Zeitung* v. 17.05.2010, <https://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/zumwinkel-urteil-im-prozess-denn-er-wusste-was-er-tat-1.467884>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁶⁹ *Reich*, *Arrest and the White-Collar Defendant*, *Law J. Newsletters, Business Crimes Bulletin*, May 2003.

geführt, dass die perp walks in der Literatur auch als „*justice as theatre*“ charakterisiert worden sind.⁵⁷⁰

V. Die Censure und der Section 21 (a) report

1. Censure

a.) Überblick

Das schillernde Beispiel des „perp walks“ und die stark retributiv-strafrechtlich geprägte Debatte über die Sinnhaftigkeit von shame sanctions, mag zu der Annahme verleiten, dass der Einsatz von naming and shaming im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht gänzlich anderer Natur ist als in Deutschland und Europa. Kritiker mögen sagen, dass sich die Mobilisierung adverser Publizität nur in Formen des Spektakels im Graubereich oder abseits eines geordneten Verfahrens nach europäischen Vorstellungen vollzieht. Tatsächlich kennt das Finanzmarktrecht der USA aber auch Formen des naming and shaming, die den deutschen und europäischen Regeln zumindest nahekommen. Wie bereits angeklungen, spricht man in den USA hier von „*censure*“ (Tadel).⁵⁷¹ Das naming and shaming in Gestalt des öffentlichen Tadels findet sich in einigen der wesentlichen Kodifizierungen, die das amerikanische Finanzmarktrecht regeln. Dies gilt sowohl für die bundesstaatlichen Regeln als auch die auf Ebene der einzelnen Bundesstaaten bestehenden Vorschriften, welche die Emission und den Verkauf von Wertpapieren regeln (sog. „*Blue Sky Laws*“).⁵⁷² Es gilt zu klären, ob sich die censure unter Umständen als Vorbild der europäischen und deutschen Regelungen ausmachen lässt.

b.) Bundesstaatliche Regeln

Die prominenteste Rolle spielt censure im SEA, der bedeutendsten Rechtsquelle des amerikanischen Börsen- und Wertpapierrechts,⁵⁷³ durch die der Sekundärmarkt für Wertpapiere geregelt wird. Regelungsgegenstand des Gesetzes sind Publizitätspflichten für bereits emittierte Wertpapiere, Registrierungspflichten für Börsen und Broker, sowie ein der SEC als Aufsichtsbehörde eingeräumter Apparat an Befugnissen.⁵⁷⁴ Zu letzterem gehört auch die öffentliche Maßregelung in Gestalt der censure.⁵⁷⁵ Daneben verfügen auch die sog. Selbstregulierungsorganisationen („*Self-Regulatory Organizations*“, „*SRO*“) – hierunter fallen vor allem die Börsen und Clearinghäuser – über die Befugnis ihre Mitglieder im Rahmen einer censure zu tadeln. Die Existenz entsprechender Regeln in der Satzung der SRO ist nach dem SEA sogar Voraussetzung für eine Registrierung bei der SEC.⁵⁷⁶

⁵⁷⁰ Payne, Effects on White-Collar Defendants of Criminal Justice Attention and Sanctions, in: Van Slyke/Benson/Cullen (Hrsg.), The Oxford Handbook of White-Collar Crime, 2016, S. 608.

⁵⁷¹ Vgl. bereits A. III. 6.

⁵⁷² Vgl. zum Begriff Blue Sky Laws noch E. V. 1. c.).

⁵⁷³ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA – Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 113.

⁵⁷⁴ Halfpap, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA, Ein institutioneller Vergleich – 2008, S. 113.

⁵⁷⁵ Sec. 11A (b) (6) SEA; Sec. 15 (b) (4) SEA; Sec. 15 (b)(6) (A) SEA; Sec. 15B (c) (2), (4), (8) SEA; Sec. 15C (c) (1) (A), (C) SEA; 15C (c) (2) (A) SEA; 15E (d) (1) SEA; 15F (l) (2) (3) SEA; Sec. 17A (c) (3) SEA; Sec. 17A (c) (4) (C) SEA; Sec. 19 (h) (1), (4) SEA.

⁵⁷⁶ Sec. 6 (b) (6) SEA; Sec. 15A (b) (7), (k) (C) SEA; Sec. 17A (b) (G) SEA.

Ferner kennt auch der Investment Advisers Act von 1940 (IAA) das Instrument der *censure*.⁵⁷⁷ Der IAA unterwirft die Tätigkeit von Anlageberatern zum Schutz von deren Kunden bestimmten Beschränkungen und Registrierungspflichten, erlegt den Beratern Publizitätspflichten auf und schreibt den Mindestinhalt von Verträgen vor, die Anlageberater mit ihren Kunden abschließen.⁵⁷⁸ Gemein ist den genannten Vorschriften, dass Adressaten der *censure* Kapitalmarktakteure sind. Im Hinblick auf den SEA sind dies die anerkannten SRO sowie Finanzintermediäre („*intermediaries*“) bzw. diesen nahestehenden Personen („*associated persons*“). Die letztgenannten Personen umfassen nach der Legaldefinition des SEA vor allem die Mitarbeiter von Händler- und Brokerhäusern.⁵⁷⁹ Die Ratio der Erstreckung von Sanktionsmöglichkeiten auch auf nahestehende Personen ist darin zu erblicken, dass auf diesem Wege direkt gegen die für den Verstoß verantwortliche Einzelperson vorgegangen werden kann und nicht notwendig das gesamte Unternehmen sanktioniert werden muss.⁵⁸⁰ Im Hinblick auf die SRO ist zu konstatieren, dass diese sowohl Subjekt als auch Objekt einer *censure* sein können. Diese Zwitterstellung ist historisch bedingt, da die bundesstaatliche Wertpapierregulierung der USA zu Beginn stark auf das Konzept der Selbstregulierung setzte und erst nach und nach direkte Sanktionsbefugnisse der Aufsichtsbehörden ihren Weg in das Gesetz fanden.⁵⁸¹ Hinsichtlich des IAA sind die Adressaten einer *censure* stets die Anlageberater bzw. wiederum die ihnen nahestehenden Personen.⁵⁸²

Auch an der Schnittstelle von Kapitalmarktrecht und Rechnungslegungsrecht begegnet einem in den USA das Instrument der *censure*. Infolge diverser Bilanzfälschungsskandale schuf der US-amerikanische Gesetzgeber mit dem SOA ein Gremium zur Aufsicht über die Jahresabschlüsse börsennotierter Unternehmen, das Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB).⁵⁸³ Zu dessen Sanktionsinstrumentarium gehört auch *censure*.⁵⁸⁴

Sodann nutzt man auch im US-amerikanischen Bankenrecht partiell *naming and shaming* in Gestalt des *censure*. Hier spielt es allerdings nur zur verfahrensrechtlichen Disziplinierung eine Rolle. Das Board of Governors of the Federal Reserve System (BOG), das obersten Aufsichtsorgan des US-amerikanischen Federal Reserve System, kann in Verfahren vor dem BOG auftretende Vertreter von Parteien durch Verhängung einer *censure* im Falle

⁵⁷⁷ Sec. 203 (e), (f) IAA.

⁵⁷⁸ von Schenk, Die Tätigkeit deutscher Wertpapier-Investmentgesellschaften in den USA, Zugleich ein Beitrag zum Anlegerschutz in der Bundesrepublik Deutschland und in den USA, 1982, S. 24 f.

⁵⁷⁹ Vgl. Sec. 3 (a) (18) SEA.

⁵⁸⁰ Greene, Regulation of Entry into the Securities Business, The Business Lawyer 20 (1965), 307 (311).

⁵⁸¹ Vgl. zum Konzept der Selbstregulierung im SEA Miller, Self-Regulation of the Securities Markets: A Critical Examination, Washington and Lee Law Review 42 (1985), 853 (853 ff.); siehe zur historischen Entwicklung der *censure* noch E. V. 1. e.).

⁵⁸² Vgl. die Legaldefinition der „*person associated with an investment adviser*“ nach Sec. 202 (a) (17) IAA, die nahezu kongruent zum SEA die nahestehende Person definiert.

⁵⁸³ Sec. 101 SOA; vgl. zu ähnlichen Entwicklungen in Deutschland, insbesondere zur Schaffung der DPR bereits B. VI. 2.

⁵⁸⁴ Sec. 105 (c) (4) (E) SOA.

von Fehlverhalten maßregeln.⁵⁸⁵ Adressat dieses naming and shaming sind damit vor allem Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer, die als Bevollmächtigte auftreten. In die Kategorie der verfahrensrechtlichen *censure* gehört auch die der SEC zu Gebote stehende Möglichkeit vor der SEC auftretende und praktizierende Personen durch *censure* zu maßregeln.⁵⁸⁶ Auch hier sind vor allem Rechtsanwälte und in beratender Funktion tätige Berufsträger Adressaten der Sanktion. Schließlich ist in diesem Zusammenhang die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) zu nennen, der die Aufsicht über diejenigen Märkte obliegt, auf dem Rohstoff-Futures und Options-Kontrakte gehandelt werden.⁵⁸⁷ Auch in Verfahren vor der CFTC können die Bevollmächtigten – neben anderen Maßnahmen - einer *censure* unterworfen werden.⁵⁸⁸

c.) Censure in den Blue Skye Laws der Bundesstaaten

Die bundesstaatlichen Wertpapierregeln werden im föderalen System der USA durch Regeln ergänzt, die von den einzelnen Bundesstaaten erlassen wurden. Man spricht hier von „Blue Sky Laws“.⁵⁸⁹ Diese Gesetze bestanden größtenteils schon bevor mit dem SA und dem SEA in den 1930er-Jahren eine bundesstaatliche Regulierung des Kapitalmarkts einsetzte. Ihren Ursprung nahmen sie in Kansas im Jahr 1911, der als erster Bundesstaat Blue Sky Laws erließ.⁵⁹⁰ Diesem Beispiel folgend verabschiedeten eine Reihe von Bundesstaaten in den folgenden Jahren entsprechende Gesetze.⁵⁹¹ Ziel dieser Gesetze war vor allem die Eindämmung von Betrug im Zusammenhang mit dem Verkauf von Wertpapieren.⁵⁹² Die Blue Sky Laws haben durch den Uniform Securities Act von 2002 (USA), der durch die Conference of Commissioners on Uniform State Laws ausgearbeitet wurde, ein großes Maß an Vereinheitlichung erfahren. Der Musterentwurf verleiht den nach einzelstaatlichem Recht zuständigen Aufsichtsbehörden Befugnisse, die jenen der SEC ähneln. Hierzu zählt u.a. auch die *censure*.⁵⁹³

d.) Begriff, Form und Inhalt des censure

aa.) Begriff

Eine Legaldefinition des Begriffs *censure* findet sich in keiner der relevanten Kodifikationen. Im Oxford Dictionary wird die *censure* folgendermaßen definiert: *“Express severe disapproval of (someone or something), especially*

⁵⁸⁵ 12 CFR § 263.91.

⁵⁸⁶ Sec. 4C (a) SEA; 17 CFR § 201.102 (e).

⁵⁸⁷ Vgl. Sec. 2 (a) (1) (A) 1 Commodity Exchange Act (CEA).

⁵⁸⁸ 17 CFR § 14.7 (c).

⁵⁸⁹ Die Herkunft des Begriffs ist nicht ganz eindeutig. Häufig wird kolportiert, dass die Wertpapierverkäufer, die mit teils betrügerischem Verhalten Anlass für die Regulierung gaben, so unverfroren vorgingen, dass sich ein Befürworter von Regulierung zu der Bemerkung veranlasst sah, dass sie Bauparzellen im blauen Himmel verkaufen würden („*sell building lots in the blue sky*“). *Macey/Miller*, Origin of the Blue Skye Laws, Texas Law Review 70 (1991), 347 (359) Fn. 59.

⁵⁹⁰ *Macey/Miller*, Origin of the Blue Skye Laws, Texas Law Review 70 (1991), 347 (359).

⁵⁹¹ *Macey/Miller*, Origin of the Blue Skye Laws, Texas Law Review 70 (1991), 347 (377 ff.).

⁵⁹² Vgl. *Macey/Miller*, die allerdings auch darauf hinweisen, dass dieses gängige Erklärungsmuster für die Entstehung von Blue Sky Laws nicht frei von Zweifeln ist. *Macey/Miller*, Origin of the Blue Skye Laws, Texas Law Review 70 (1991), 347 (389 ff.).

⁵⁹³ Sec. 412 (c), (f) USA.

in a formal statement“.⁵⁹⁴ Der Begriff ist also zumindest nach seinem ursprünglichen Wortsinn stark moralisch aufgeladen. Den deutschen Ausdruck „Tadel“ definiert der Duden als eine „(in scharfer Weise vorgebrachte) missbilligende Äußerung, die sich auf jemandes Tun, Verhalten bezieht“).⁵⁹⁵

Die Wurzeln des Begriffs der *censure* liegen nicht im common law, sondern im römischen und kanonischen Recht. Das antike Rom kannte das Amt des Censors. Ihm oblag die Durchführung der Volks- und Vermögensschätzung („census“) sowie die „Sittenaufsicht“ („regimen morum“) über die Bürger Roms. In Ausübung des der letztgenannten Funktion konnten die Censoren moralischen Verfehlungen der Bürger durch einen Verlust an Wahlrechten oder auch den Ausschluss aus der Klasse der Ritter und Senatoren ahnden. Die Strafe bezeichnete man als „censura“ aus dem sich das englische Wort der *censure* ableitet.⁵⁹⁶ Das kirchliche Recht übernahm diese Terminologie. Unter dem Begriff der *censure* firmieren nach gängiger Anschauung drei verschiedene Strafen (das Verbot der Teilnahme an bestimmten Riten, die Suspension, d.h. das Verbot der Ausübung von Kirchenämtern und die Exkommunikation, d.h. der Ausschluss aus der Kirchengemeinschaft), mit denen auf Verstöße auf kirchliches Recht reagiert werden kann.⁵⁹⁷ Das kanonische Recht betrachtet diese „Strafen“ allerdings nicht als „vindiktive Strafen“ („*poenæ vindicativæ*“), d.h. solche, die dem klassischen absoluten Strafzweck der Vergeltung dienen. Zu diesen rechnet(e) das kanonische Recht vielmehr die körperliche Züchtigung, pekuniäre Strafen sowie die Haftstrafe. Die *censure* demgegenüber, gilt als Strafe, deren Charakter als „*medicinal*“ oder auch „*remedial*“ beschrieben wird. Ihr Ziel ist die Besserung des Delinquenten bzw. die Bewirkung der Einstellung derjenigen Verhaltensweisen, die im Widerspruch zum kirchlichen Recht stehen.⁵⁹⁸ Voraussetzung für ihre Verhängung ist stets eine Gehorsamsverweigerung („*contumacy*“).⁵⁹⁹ Man kann sie daher auch als Beugemittel begreifen. Genau genommen ist dann auch anzuzweifeln, ob sie überhaupt richtigerweise als Strafe bzw. Sanktion zu bezeichnen ist.⁶⁰⁰ Die begrifflichen Abgrenzungsfragen, die hier berührt sind, erweisen sich aber als durchaus diffizil. Nach dem modernen Begriffsverständnis ist für Beuge- bzw. Zwangsmittel nämlich charakteristisch, dass sie nicht-repressive Maßnahmen sind, die ausschließlich auf die Zukunft gerichtet sind und der Erzwingung eines Verhaltens dienen. Anders als die Ordnungsmittel bezwecken sie nicht (auch) die Ahndung eines

⁵⁹⁴ *Oxford Dictionary (Lexico)*, <https://en.oxforddictionaries.com/definition/censure>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁹⁵ *Duden*, <https://www.duden.de/rechtschreibung/Tadel>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁵⁹⁶ *Gans*, *Ecclesiastical Censures*, in: *Catholic Encyclopedia*, Band 3, 1913.

⁵⁹⁷ *Parres*, *Censures, Ecclesiastical*, in: *New Catholic encyclopedia*, Band 3, 1967, S. 395.

⁵⁹⁸ *Gans*, *Ecclesiastical Censures*, in: *Catholic Encyclopedia*, Band 3, 1913; *Parres*, *Censures, Ecclesiastical*, in: *New Catholic encyclopedia*, Band 3, 1967, S. 394.

⁵⁹⁹ *Parres*, *Censures, Ecclesiastical*, in: *New Catholic encyclopedia*, Band 3, 1967, S. 394.

⁶⁰⁰ *Duncker*, *Gleichheit und Ungleichheit in der Ehe – Persönliche Stellung von Mann und Frau im Recht der ehelichen Lebensgemeinschaft 1700-1914*, 2003, S. 732.

Verstoßes.⁶⁰¹ Dieser Definition entzieht sich die kanonische censure, weil sie durchaus an einen vorangegangenen Verstoß anknüpft.

Der Terminus der censure fand über das kanonische Recht Eingang in das englische und schließlich in das US-amerikanische Recht. Prominentestes Anwendungsfeld ist sowohl in der englischen als auch in der US-amerikanischen Rechtsordnung das Parlaments- bzw. Verfassungsrecht.⁶⁰² Die US-amerikanische Verfassung erwähnt diesen Begriff zwar nicht *expressis verbis*. Sie sieht aber vor, dass beide Kammern des Kongresses das Recht zusteht seine Mitglieder für ungebührliches Verhalten zu bestrafen („*punish*“) und mit einer Zweidrittelmehrheit auszuschließen („*expulsion*“).⁶⁰³ Von der erstgenannten Befugnis umfasst ist nach allgemeiner Auffassung auch die censure.⁶⁰⁴ Sie erfolgt durch eine förmliche Resolution, durch die der Missbilligung eines bestimmten Verhaltens Ausdruck verliehen wird. Der Zweck der censure ist in der Disziplinierung der Mitglieder und Wahrung von Ordnung und Würde des parlamentarischen Verfahrens zu erblicken.⁶⁰⁵ Wie bereits für das kanonische Recht gilt auch hier, dass trotz der klar repressiven Terminologie („*punish*“) Zweifel angebracht sind, ob tatsächlich klassisch punitive Zwecke verfolgt werden, zumal die Befugnisse des Kongresses strafrechtliche Sanktionen nicht ersetzen, sondern zu diesen hinzutreten.⁶⁰⁶ Auch hier scheint das remediale Element im Vordergrund zu stehen. Für die Befugnis zum Ausschluss von Mitgliedern ist diese nicht punitive Zielsetzung seit langem ausdrücklich anerkannt.⁶⁰⁷

Die Relevanz dieser rechtshistorischen Wurzeln der censure für die Kapitalmarktregulierung des 20. und 21. Jahrhunderts mag man auf den ersten Blick für gering erachten. Tatsächlich liefert die soeben vorgenommene Analyse aber wertvolle Anhaltspunkte für den rechtlichen Charakter der censure, dessen Ermittlung sich - wie noch zu sehen sein wird - bei alleiniger Betrachtung der kapitalmarktrechtlichen Bestimmungen als schwierig gestaltet.⁶⁰⁸

⁶⁰¹ *Dannecker/Kern*, in: Canaris/Habersack/Schäfer (Hrsg.), Großkommentar Handelsgesetzbuch, Band 7, Teilband 2, 5. Auflage 2012, § 335 Rn. 12.

⁶⁰² Vgl. zur Rolle der censure und ähnlicher Formen der Maßregelung im englischen Parlamentsrecht *May*, *Treatise on the law, privileges, proceedings and usage of parliament*, 16. Auflage 1957, S. 105.

⁶⁰³ Art. 1 Sec. 5 clause 2 Verfassung der Vereinigten Staaten.

⁶⁰⁴ *Maskell*, *Expulsion, Censure, Reprimand, and Fine: Legislative Discipline in the House of Representative*, Congressional Research Service Report, 27.06.2016, S. 10 ff. mit zahlreichen weiteren Nachweisen.

⁶⁰⁵ *Maskell*, *Expulsion, Censure, Reprimand, and Fine: Legislative Discipline in the House of Representative*, Congressional Research Service Report, 27.06.2016, S. 10.

⁶⁰⁶ *Maskell*, *Expulsion, Censure, Reprimand, and Fine: Legislative Discipline in the House of Representative*, Congressional Research Service Report, 27.06.2016, S. 1.

⁶⁰⁷ *May*, *Treatise on the law, privileges, proceedings and usage of parliament*, 16. Auflage 1957, S. 105 (*“The practice of expulsion is not so much disciplinary as remedial, not so much to punish Members as to rid the House of persons who are unfit for membership”*).

⁶⁰⁸ Gemeint ist die Frage inwieweit die censure als repressives oder präventives Aufsichtsinstrument begriffen werden kann. Vgl. dazu noch E. V. 1. f.) bb.) und zum Parallelproblem im unionalen Recht bereits C. VI.

bb.) Form und Inhalt

Die *censure* erfolgt durch einen ausdrücklichen Ausspruch der SEC in dem Teil der behördlichen bzw. (quasi-) gerichtlichen Entscheidung,⁶⁰⁹ welcher dem Tenor eines behördlichen Bescheids bzw. eines Urteils in Deutschland entspricht. Anders als bei einer deutschen Entscheidung beginnt diese nicht mit dem Tenor, sondern schließt mit diesem Teil. Für gewöhnlich formuliert die SEC: *“it is (hereby) ordered that: (Person X) is censured“*.⁶¹⁰ Diese Entscheidung wird auf der Internetseite der SEC veröffentlicht.⁶¹¹ Verglichen mit der Bekanntmachung auf der Internetseite der deutschen und europäischen Aufsichtsbehörden wirkt die *censure* noch förmlicher und offiziöser. Dies verleiht ihr auch gegenüber der Bekanntmachung des deutschen und unionalen Rechts ein anderes Gepräge und auch ein anderes Gewicht, da das Element der Missbilligung eines bestimmten Verhaltens stärker und nachdrucksvoller zum Ausdruck kommt.

e.) Die historische Genese der kapitalmarktrechtlichen *censure*

aa.) Die 1930er-Jahre – disclosure regulation statt *censure*

Wie zu Beginn der Untersuchung bereits angedeutet, wird die *censure* in den USA bereits seit Jahrzehnten praktiziert. Anders als das europäische naming and shaming, welches erst in den frühen 2000er-Jahren aufkam, kann die *censure* deshalb auch als etabliertes Instrument der Aufsicht charakterisiert werden. Die Urfassung des SEA von 1934⁶¹² sah die *censure* allerdings noch nicht vor. Dies verwundert vor dem Hintergrund der Entstehungsgeschichte der US-amerikanischen Kapitalmarktregulierung auch nicht, da diese nur in ganz geringem Umfang materiellrechtliche Befugnisse („*substantive regulation*“) der SEC regelte und sich stattdessen weitgehend auf die bereits beschriebene disclosure regulation beschränkte.⁶¹³

bb.) Die 1960er-Jahre – Erstmalige Implementierung im SEA

Eine Zäsur bildete das Jahr 1964. Mit den Securities Acts Amendments von 1964⁶¹⁴ erfuhr der SEA umfangreiche Änderungen. Der Reform war 1963 die Fertigstellung einer umfangreichen Studie durch die SEC im Auftrag des Kongresses vorausgegangen, welche die Wertpapiermärkte zum Gegenstand hatte.⁶¹⁵ Dieser report - in den Worten der SEC *„clearly the most thorough examination of the securities markets since the early 1930“* -⁶¹⁶ förderte die Schwächen des bis dahin praktizierten Aufsichtsmodells zutage, welches stark auf Selbstregulierung durch SRO wie die *New York Stock Exchange (NYSE)*

⁶⁰⁹ Vgl. zu den Einzelheiten des Verfahrens E. V. 1. f.) cc.) (2).

⁶¹⁰ Siehe z.B. SEC Initial Decision Release No. 123 Administrative Proceeding File No. 3-9114 (Philadelphia Investors u.a.); SEC Initial Decision Release No. 553 Administrative Proceeding File Nos. 3-14872, 3-15116 (BDO Dahua CPA Co. u.a.).

⁶¹¹ SEC, <https://www.sec.gov/divisions/enforce/enforceactions.shtml>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022; Vgl. noch E. V. 1. f.) cc.) (2).

⁶¹² Pub. L. 73-291, 73d Cong., 2d Sess. (June 5, 6, 1934).

⁶¹³ Anderson, The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311 (321); vgl. zur US-amerikanischen disclosure regulation schon E. II.

⁶¹⁴ Pub. L. 88-467, 88th Cong., 2d Sess. (Aug. 20, 1964).

⁶¹⁵ SEC, Special Study of Securities Markets, Parts 1-6, H.R. Doc. No. 95, 88th Cong., 1st Sess. (1963).

⁶¹⁶ SEC, Annual Report 1963, S. 1.

und die *National Association of Securities Dealers (NASD)* setzte.⁶¹⁷ Die SRO konnten gegenüber den Kapitalmarktakteuren bestimmte Sanktionen verhängen. Sie unterlagen bei ihrer Tätigkeit ihrerseits der Aufsicht durch die SEC (Modell der sog. „*supervised self-regulation*“).⁶¹⁸ Bis 1963 spielte die *censure* daher im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht auch nur als eine von den SRO selbst verhängte Maßnahme eine Rolle. Die direkten Aufsichtsbefugnisse der SEC beschränkten sich auf den Entzug („*revocation*“) einer Registrierung.⁶¹⁹ Mit den neu geschaffenen Sec. 15 (b) (5), (6) (A) SEA verlieh der Gesetzgeber der SEC erstmals die Möglichkeit direkt Sanktionen gegenüber bestimmten Aufsichtsobjekten, nämlich der wichtigen Gruppe der Broker- und Handelshäuser („*broker or dealer*“) bzw. diesen nahestehenden Personen) zu verhängen.⁶²⁰

cc.) Die 1970er-Jahre - Ausweitung auf den IAA und Erweiterung im SEA

Zu Beginn der 1970er-Jahre zog der Gesetzgeber mit Blick auf die Fondregulierung durch die Investment Company Amendments von 1970 nach.⁶²¹ Die Reform war von dem Bemühen getragen den geänderten tatsächlichen und wirtschaftlichen Gegebenheiten seit Beginn der bundesstaatlichen Fondregulierung im Jahr 1940 Rechnung zu tragen. Seit dieser Zeit konnten Publikumsfonds („*mutual funds*“) beträchtliche Mittelzuflüsse durch Anleger verzeichnen. Diese Entwicklung rückte die Frage eines verbesserten Anlegerschutzes in den Fokus. Dieses Problem sollte u.a. auch durch neue Sanktionsbefugnisse der SEC adressiert werden.⁶²² Zu den Neuerungen gehörte die Änderung von Sec. 203 (e) IAA und Einführung von Sec. 203 (f) IAA welche neben anderen Sanktionen auch die *censure* von Anlageberatern bzw. diesen nahestehenden Personen durch die SEC ermöglichten. Damit erlangte die SEC erstmals die Befugnis gestützt auf den IAA eine *censure* zu verhängen.

Eine ganz beträchtliche Ausweitung erfuhr das Instrument der *censure* dann noch einmal Mitte der 1970er-Jahre mit den Securities Acts Amendments von 1975.⁶²³ Die Reform gab der SEC die Möglichkeit an die Hand das bewährte Instrumentarium gegenüber weiteren Gruppen von Finanzmarktakteuren anzuwenden. Die Reform betraf zunächst den Markt für kommunale Wertpapiere („*municipal securities market*“). Der bis 1975 im Wesentlichen unregulierte Markt hatte sich als Tummelplatz für betrügerischer Händler (sog. „*bond daddies*“) erwiesen, die unerfahrenen Anlegern überteuerte und riskante

⁶¹⁷ Vertiefend zur Kritik am Konzept der kapitalmarktrechtlichen Selbstregulierung *Miller*, *Self-Regulation of the Securities Markets: A Critical Examination*, *Washington and Lee Law Review* 42 (1985), 853 (860 ff.).

⁶¹⁸ SEC Special Study of Securities Markets, Part 1, H.R. Doc. No. 95, 88th Cong., 1st Sess. (1963), S. 3 f.

⁶¹⁹ SEC, Special Study of Securities Markets, Part 1, H.R. Doc. No. 95, 88th Cong., 1st Sess. (1963), S. 4.

⁶²⁰ SEC, Annual Report 1964, S. 9, 64.

⁶²¹ Pub. L. 91-547, 91st. Cong. 2d Sess. (Dec. 14, 1970).

⁶²² Vgl. zur Gesetzgebungsgeschichte *Manges*, *The Investment Company Amendments Act of 1970*, *The Business Lawyer* 26 (1971), 1311 (1311 ff.).

⁶²³ Pub. L. 94-29, 94th Cong., 1st. Session (April 07, 1975).

kommunale Anleihen unter Vorspiegelung falscher Tatsachen verkauften. Die Reform sollte diese Probleme adressieren, indem Händler für kommunale Wertpapiere („*municipal securities dealer*“) sowie im Auftrag einer kommunalen Körperschaft handelnde Berater („*municipal advisor*“) erstmals einer substantiellen Regulierung unterworfen wurden.⁶²⁴ Mit den neu eingefügten Sec. 15 (c) (2), (4) SEA verlieh der Gesetzgeber der SEC u.a. die Befugnis die genannten Personen bzw. diesen nahe stehenden Personen im Falle von Rechtsverstößen durch eine *censure* zu tadeln. Zudem aufgenommen wurde mit Sec. 11A (b) (6) SEA eine Bestimmung, die Sanktionsbefugnisse gegenüber sog. „*securities information processors*“ („*SIP*“) ermöglichte. Hierbei handelt es sich um Informationsdienstleister, die Informationen im Hinblick auf Transaktionen und Kursnotierungen bereitstellen.⁶²⁵ Im Zuge der Reform von 1975 wurde auch das Geschäftsmodell der SIP erstmals einer nennenswerten Regulierung durch die SEC unterstellt.⁶²⁶ Mit Sec. 19 (h) (4) SEA schuf der Gesetzgeber schließlich die Voraussetzung dafür, dass die SEC nunmehr auch gegenüber den Verantwortlichen von SRO die *censure* als Sanktionsmittel einsetzen konnte. Diese Ausweitung des Sanktionsspektrums begründete der Senat mit der Notwendigkeit die Aufsichtsbefugnisse der SEC zu verbessern und sie mit größerer regulatorischer Flexibilität auszustatten.⁶²⁷

dd.) Entwicklung seit den 1980er-Jahren – Neue Befugnisse in Zeiten von Krisen und Globalisierung

Eine Krise auf dem Markt für von den USA ausgegeben bzw. garantierten Wertpapieren („*government securities market*“),⁶²⁸ brachte Mitte der 1980er-Jahre eine nochmalige Erweiterung der *censure* mit sich. Der Markt war bis in die 1980er-Jahre hinein praktisch unreguliert geblieben, da *government securities* von den Registrierungspflichten des SA ausgenommen blieben. Mit den zu Beginn der 1980er-Jahre stark ansteigenden Staatschulden der USA wuchs auch der Markt für derartige Wertpapiere deutlich an. Wie sich schon zuvor in der US-amerikanischen Geschichte des Kapitalmarktrechts beobachten ließ, stellte sich auch hier das Fehlen staatlichen Regeln als Einfallstor für betrügerische Praktiken heraus, die ihrerseits zur Realisierung systemischer Risiken und einer Erschütterung des Anlegervertrauens führte. Die Insolvenz von zwei Händlerhäusern infolge massiver Betrügereien, löste weitere Insolvenzen aus, namentlich die Insolvenz der *Home State Savings Bank* aus Ohio, die zu den größten Kunden der insolventen Händler zählte und einen durch die Verwerfungen verursachten bank run ihrer Einlagenkunden nicht überstand. Schließlich brach infolge der Ereignisse auch der Einlagengarantiefond des Staates Ohio zusammen.⁶²⁹ Dies für eine

⁶²⁴ Vgl. zu den historischen Hintergründen *Maco/Taffe*, The Municipal Securities Rulemaking Board, in: Feldstein/Fabozzi (Hrsg.) The Handbook of Municipal Bonds, 2008, 383 (383 ff.).

⁶²⁵ Vgl. die Legaldefinition in Sec. 3 (a) (22) (A) SEA.

⁶²⁶ SEC, Annual Report, 1976, S. 3, 7 f., 22 f.

⁶²⁷ S. Rep. No. 94-75 (1975).

⁶²⁸ Vgl. die Legaldefinition des Begriffs „*government securities*“ in Sec. 3 (a)(42) SEA.

⁶²⁹ Siehe zu den geschichtlichen Hintergründen *Friedman*, Regulation of fixed income securities markets in the United States, Policy Research Working Paper No. 3283, 2004, S. 16.

Regulierung des Markts zum Anlass nehmend schuf der Bundesgesetzgeber mit dem Government Securities Act von 1986⁶³⁰ u.a. auch die Möglichkeit Händler und Broker von government securities bzw. diesen nahestehenden Personen einer censure zu unterziehen. Die entsprechenden Befugnisse finden sich in Sec. 15C (c) (1) (A), (C), (2) (A) SEA.

Im Zuge einer weiteren Reform, den Securities Act Amendments von 1990, weitete der Gesetzgeber den Anwendungsbereich der bestehenden censure-Ermächtigungen im SEA und IAA aus.⁶³¹ Die neugeschaffenen Befugnisse erlaubten es der SEC nunmehr auch Verurteilungen ausländischer Gerichte wegen bestimmten Kapitalmarktstraftaten zum Anlass für eine censure von Broker-, Handelshäusern und Anlageberatern bzw. diesen nahestehenden Personen zu nehmen, sofern diese den US-amerikanischen Tatbeständen im Wesentlichen entsprechen („*substantially equivalent*“).⁶³² Die Ratio dieser Neuerungen ist mit dem Senat in der zwischenzeitlich eingetretenen rasanten Internationalisierung der Märkte zu erblicken sowie der kurz zuvor geschaffenen Befugnis der SEC unter gewissen Voraussetzungen nach Sec. 21 (a) (2) SEA ausländischen Aufsichtsbehörden bei Ermittlungen Amtshilfe zu leisten.⁶³³

Die bereits skizzierten Geschehnisse im Zusammenhang mit dem Enron-Skandal zu Beginn der 2000er-Jahre⁶³⁴ ebneten den Weg für die letzte große Reform, in deren Rahmen die Befugnisse zur Verhängung einer censure ausgeweitet wurden. Mit dem SOA⁶³⁵ kodifizierte der Gesetzgeber zunächst die auf Wirtschaftsprüfer zielende censure⁶³⁶ mit der gegen in Verfahren vor der SEC als Bevollmächtigte auftretende Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer im Falle von Fehlverhalten vorgegangen werden konnte. Die im neu aufgenommenen Sec. 4C (a) SEA vorgesehene Sanktionsmöglichkeit bestand allerdings schon zuvor aufgrund einer durch die SEC erlassenen Verordnung.⁶³⁷ Eine echte Neuerung hingegen bestand in den Sanktionsbefugnissen, welche der Gesetzgeber dem zur Überwachung und Durchsetzung der Rechnungslegungsvorschriften aus der Taufe gehobenen PCAOB verlieh. Hierzu zählt auch die censure nach Sec. 105 (c) (4) (E) SOA. Gleichzeitig konnte das PCAOB bzw. deren Mitglieder bei einer Verletzung ihrer durch den SOA begründeten Pflichten aber auch selbst Opfer einer censure durch die SEC werden, Sec. 107 (d) (2), (3) SOA.

ee.) Resümee und Ausblick

Im Lauf der Jahrzehnte hat sich die censure in den USA zu einem festen Bestandteil des Maßnahmenkanons der SEC entwickelt, der in allen wesentlichen Bereichen des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts

⁶³⁰ Pub. L. 99-571, 99th Cong., 2d Sess. (Oct. 28, 1986).

⁶³¹ Pub. L. 101-550, 101 Cong., 2d Sess. (Nov. 15, 1990).

⁶³² Sec. 15 (b) (4) (B); Sec. 203 (e) (2).

⁶³³ S. Rep. No. 101-155 (1989), S. 18.

⁶³⁴ Vgl. schon B. VI. 2. sowie E. V. 1. b.).

⁶³⁵ Pub. L. 107-204, 107th Cong., 2d. Sess. (Jul. 30, 2002).

⁶³⁶ Vgl. hierzu bereits E. V. 1. b.).

⁶³⁷ 17 CFR § 201.102 (e).

anzutreffen ist. Stets erwiesen sich Krisen und Missstände die mit kriminellem Fehlverhalten, Schäden für (Klein-) Anleger, Vertrauenskrisen und systemischen Risiken einhergingen als Triebfeder für die Regelung zuvor unzureichend regulierter Marktsegmente. Zu dieser Regulierung gehörte dann stets die Erstreckung eines bewährten Instrumentariums auf neue Personengruppen und Sachverhalte. Insoweit sind auch die Parallelen zum deutschen und europäischen naming and shaming überdeutlich.⁶³⁸ Die Entwicklungen in den USA und Europa verliefen dabei allerdings zeitversetzt. Während der Gesetzgeber in den USA bereits in den 1960er-, 1970er- und 1980er-Jahren rege neue Befugnisse zum naming and shaming schuf, begann man in Deutschland und Europa erst in den frühen 2000er-Jahren und dann mit ansteigender Intensität nach der Finanzkrise dieses Instrument zu nutzen. Zu diesem Zeitpunkt schien die Entwicklung in den USA schon ihren vorläufigen Abschluss gefunden zu haben. Auffällig ist das Fehlen von neuen censure-Ermächtigungen, die als Reaktion auf die Finanzkrise erlassen wurden. Eine mögliche Erklärung hierfür mag sein, dass das engmaschige regulatorische Netz, welches der US-amerikanische Gesetzgeber schon zuvor über den Kapitalmarkt gespannt hatte, keinen Raum für neue Regelungsansätze in dieser Hinsicht ließ. Einem anderen Erklärungsansatz, der aus deutscher und europäischer Perspektive zunächst verblüffen mag, wird an anderer Stelle noch nachzugehen sein: Die censure wird in den USA unter Umständen als zu milde Maßnahme begriffen, um der Schwere des Fehlverhaltens, welches in der Finanzkrise offenkundig geworden ist, adäquat begegnen zu können.⁶³⁹

f.) Die censure aus rechtsvergleichender Perspektive

aa.) Keine Akzessorietät des US-amerikanischen naming and shaming

Ein wesentliches Charakteristikum des unionalen naming and shaming geht dem US-amerikanischen Recht ab: Es ist nicht akzessorisch ausgestaltet. Die alleinige Sanktionierung durch censure stellt zwar auch in den USA die Ausnahme dar. Die Maßregelung durch eine censure geht in der Regel mit der Verhängung anderer Maßnahmen wie einer Unterlassungsanordnung, Gewinnabschöpfung oder Geldstrafe einher.⁶⁴⁰ Dies ist aber nicht konstitutiv im Tatbestand der censure-Ermächtigungen angelegt. Die censure als alleinige Maßnahme bleibt in der Regel Verstößen vorbehalten, die als weniger gravierend einzustufen sind.⁶⁴¹ Die nichtakzessorische Ausgestaltung hat einige Vorzüge. Sie erlaubt eine größere aufsichtsrechtliche Flexibilität im Umgang mit Fehlverhalten. Bestimmte Probleme, die an späterer Stelle mit

⁶³⁸ Der hier für das Sanktionsrecht im Besonderen beschriebene Zusammenhang zwischen Krise und Regulierung ist verallgemeinerungsfähig und gilt letztlich für das gesamte Finanzmarktrecht. Vgl. z.B. zur „Krisengeleitetheit“ des deutschen Bankenaufsichtsrechts *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 27 ff.

⁶³⁹ Vgl. zur US-amerikanischen Wahrnehmung der censure als milde Sanktion noch E. V. f.) cc.).

⁶⁴⁰ *Ochs/Lambrakopoulos/Dubill*, Sanctions and Collateral Consequences: The Stakes in SEC Enforcement Actions, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 181 (230).

⁶⁴¹ *Halfpap*, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA - Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 146.

Blick auf das unionale naming and shaming noch zu erörtern sein werden, stellen sich bei der censure daher nicht notwendig. So wird das Verbot der Doppelbestrafung, welches auch in den USA Verfassungsrang hat, nicht zwingend zum Problem, wenn die censure nicht bereits ihrer Natur nach mit anderen Sanktionen einhergeht.⁶⁴²

bb.) Die censure – Präventives oder repressives Aufsichtsinstrument?

(1) Weichenstellung der Frage auch im US-amerikanischen Recht?

Wie bereits gesehen, rankt sich um die Rechtsnatur des naming and shaming in Deutschland und Europa ein lebhafter Streit, der mit einigen diffizilen Fragen verbunden ist.⁶⁴³ Rechtsnatur meint hier – wie bereits untersucht - in erster Linie die Frage, ob es sich bei dem naming and shaming um eine Sanktion oder um eine sonstige, rein präventive Verwaltungsmaßnahme handelt. Diese Debatte findet bezogen auf die censure im Besonderen in den USA keine Entsprechung. Es wird stattdessen ganz allgemein darüber gestritten, wie Maßnahmen der SEC zu qualifizieren sind. Dieser Streit wird weniger leidenschaftlich und ausufernd als in Deutschland geführt, hat aber trotzdem nicht unerhebliche praktische Bedeutung. Zu bedenken ist in diesem Zusammenhang allerdings, dass die Gründe, die eine nähere Auseinandersetzung mit dieser Frage in Europa drängend erscheinen lassen, in den USA in dieser Form nur partiell gegeben sind und sich die Frage in den USA in teilweise modifizierter Form stellt. Dies soll im Folgenden näher erläutert werden.

Die Frage, ob man die censure als repressives oder präventives Instrument betrachtet, hat in den USA keinen Einfluss auf die gesetzgeberische Zuständigkeit des Bundes. Im europäischen Mehrebenensystem determiniert die Frage, ob es sich um eine Sanktion im kompetenzrechtlichen, d.h. kriminalstrafrechtlichen Sinn handelt oder nicht, die Voraussetzungen, unter denen die Union gesetzgeberisch tätig werden darf.⁶⁴⁴ Im US-amerikanischen Recht ergibt sich hingegen selbst bei einem unterstellten kriminalstrafrechtlichen Charakter der censure kein verfassungsrechtliches Kompetenzproblem. Die bundesstaatliche Kapitalmarktregulierung, wie sie im SEA und IAA ihren Ausdruck gefunden hat, kann sich auf die sog. „*Commerce Clause*“ der US-Verfassung stützen. Diese ermächtigt den US-Kongress u.a. zur Regulierung des zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehrs.⁶⁴⁵ Die Kompetenzgemäßheit dieser Gesetzgebung wird ungeachtet ohne Widerhall gebliebener kritischer Stimmen in den frühen 1930er-Jahren⁶⁴⁶ heute kaum noch ernstlich bestritten und ist durch mehrere Urteile des Supreme Courts

⁶⁴² Vgl. zum Verbot der Doppelbestrafung noch E. VI. 4.

⁶⁴³ Siehe schon C. VI.

⁶⁴⁴ Vgl. dazu noch ausführlich G. III. 2.

⁶⁴⁵ Art. 1 Sec. 8 der Verfassung der Vereinigten Staaten.

⁶⁴⁶ *Milward*, Constitutionality Of The Securities Exchange Act Of 1934, *American Bar Association Journal* 21 (1935), 811 (811 ff.); ebenso früh gab es allerdings auch schon Gegenstimmen, die eine bundesstaatliche Kapitalmarktregulierung unter Berufung auf die *Commerce Clause* für zulässig erachteten. Siehe insbesondere *Goralnik*, *Securities as Subjects of Interstate Commerce*, *St. Louis Law Review* 19 (1933), 69 (74 ff.).

höchstrichterlich bestätigt.⁶⁴⁷ Die Commerce Clause umfasst nach der Rechtsprechung des Supreme Courts auch kriminalstrafrechtliche Gesetzgebung des Bundes zumindest dann, wenn das regulierte Verhalten einen substantiellen Effekt („*substantial effect*“) auf den zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehr besitzt.⁶⁴⁸ Einen solchen Effekt wird man bei kapitalmarktrechtlichen Sachverhalten ohne weiteres annehmen können und ist - soweit ersichtlich - auch in der US-amerikanischen Literatur bisher nicht in Zweifel gezogen worden.

Im unionalen Recht knüpfen diverse strafprozessuale Garantien an das Vorliegen einer strafrechtlichen Anklage im garantierechtlichen Sinne an.⁶⁴⁹ Ein etwaiger repressiver Charakter des naming and shaming ist daher für diese Frage von unmittelbarer Bedeutung. Die Situation in den USA ist in diesem Punkt ähnlich. Relevanz gewinnt vor allem die Frage, ob im Einzelfall eine Verletzung des ne bis in idem-Grundsatzes in Betracht kommt, wenn administrative sanctions kumulativ verhängt werden oder eine solche Maßnahme neben einer kriminalstrafrechtlichen Strafe verhängt wird. Das Verbot der Doppelbestrafung findet seinen Ausdruck in der „double-jeopardy-clause“ des 5. Zusatzartikels zur Verfassung der Vereinigten Staaten. Da die censure anders als das unionale naming and shaming nicht akzessorisch ausgestaltet ist, stellt sich die Frage nicht notwendig, aber doch typischerweise, da - wie bereits skizziert - die censure in der Regel mit anderen Maßnahmen der SEC einhergeht.⁶⁵⁰

Sodann geben spezifische Gründe des US-amerikanischen Rechts, die das deutsche und unionale Recht nicht kennt, Anlass dazu, sich mit der Frage des Wesens adverser Publizität auseinanderzusetzen. Dies gilt namentlich für die Verjährungsbestimmungen des bundesstaatlichen Rechts. Dieses sieht vor, dass bestimmte Klagen und Verfahren vor Bundesgerichten nur innerhalb einer fünfjährigen Frist erhoben werden dürfen, nämlich solche, die auf Durchsetzung einer zivilrechtlichen Geldbuße, Strafe oder Einziehung („*enforcement of any civil fine, penalty, or forfeiture*“) gerichtet sind.⁶⁵¹ Hier kann sich dann die Frage stellen, ob die censure eine „penalty“ in diesem Sinne ist. Dies hängt davon ab, ob man sie als repressive Maßnahme betrachtet oder nicht. Die Frage gewinnt deshalb an Relevanz, weil die censure, wie auch andere „sanctions“, von der SEC auch vor bundestaatlichen Gerichten durchgesetzt werden können.⁶⁵² Für den vorliegenden Untersuchungsgegenstand ist dieses prozessuale Sonderproblem von untergeordnetem Interesse. Es bot allerdings wiederholt Anlass für

⁶⁴⁷ *Electric Bond & Share Co. v. SEC*, 303 U.S. 419, 440-443 (1938); *North American Co. v. SEC*, 327 U.S. 686, 700-707 (1946); *American Power & Light Co. v. SEC*, 329 U.S. 90, 96-104 (1946).

⁶⁴⁸ *United States v. Lopez*, 514 U.S. 549, 561 (1995); *Gonzales v. Raich*, 545 U.S. 1, 20-30 (2005).

⁶⁴⁹ Vgl. dazu noch G. IV. 4., 5.

⁶⁵⁰ Vgl. bereits E. V. 1. f. aa.).

⁶⁵¹ 28 U.S. Code § 2462.

⁶⁵² Vgl. zu den Einzelheiten des Enforcement-Verfahrens noch E. V. f. cc.).

Gerichtsentscheidungen, denen sich grundlegende Aussagen zum Verständnis des Maßnahmenrepertoires der SEC entnehmen lassen.⁶⁵³

Die Notwendigkeit, der einleitend gestellten Frage nachzugehen, ergibt sich aus einem weiteren Grund, der zumindest auf den ersten Blick idiosynkratisch-US-amerikanisch scheint. Die *censure*-Ermächtigungen im SEA und dem IAA stehen ausnahmslos unter dem Vorbehalt, dass die Verhängung im „*öffentlichen Interesse*“ („*public interest*“) liegt. Die SEC verfügt bei dieser Frage über ein Ermessen.⁶⁵⁴ Das behördliche Ermessen ist aber wie auch in Deutschland nicht schrankenlos, sondern unterliegt einer – wenn auch beschränkten – gerichtlichen Kontrolle. Der Prüfung durch das Gericht unterliegt insbesondere die Frage, ob die SEC sich im Einzelfall am Zweck des Ermessens orientiert hat. Tut sie dies nicht, macht dies ihre Entscheidung im Einzelfall gerichtlich angreifbar. Die US-amerikanischen Berufungsgerichte hatten wiederholt über die Frage zu befinden, ob sich die SEC bei der Verhängung von *sanctions* im Rahmen des öffentlichen Interesses bewegte und musste dabei dann auch klären, welchen Zielen diese Maßnahmen zu dienen bestimmt sind.⁶⁵⁵ Da auch viele unionale *naming and shaming*-Ermächtigungen ein Ermessen einräumen, stellt sich dieses Problem bei Lichte betrachtet auch im deutschen und europäischen Recht. Es ist allerdings – soweit ersichtlich – bisher nirgends behandelt worden.

Aus dem Umstand, dass die Frage nach dem repressiven Charakter an verschiedenen Stellen an Relevanz gewinnt, folgt auch im US-amerikanischen Recht, dass es unter Umständen mehrere nicht notwendigerweise identische Sanktionsbegriffe geben kann, nämlich einerseits auch hier einen garantierechtlichen und sodann einen verjährungsrechtlichen bzw. für das Ermessen maßgeblichen.

Relevanz weist der Streit um den repressiven oder präventiven Charakter schließlich auch deshalb auf, weil diese die Frage steuert, wie das Instrument durch die Aufsicht sinnvollerweise einzusetzen ist. Aus der Perspektive des Gesetzgebers kann man in diesem Zusammenhang auch die

⁶⁵³ Vor allem eine Entscheidung des Supreme Courts aus dem Jahr 2017 - *Kokesh v. Securities and Exchange Commission*, 581 U.S. ____ (2017) – weist Brisanz auf. Der Supreme Court wertete eine durch die SEC verhängte Abschöpfung als *penalty* im Sinne von 28 U.S. Code § 2462 und argumentierte dabei wie folgt: *“civil sanction that cannot fairly be said solely to serve a remedial purpose, but rather can only be explained as also serving either retributive or deterrent purposes, is punishment”*. Nach dieser Interpretation führt jedwedes Vorhandensein eines punitiven Motivs für die Zwecke von 28 U.S. Code § 2462 bereits zur Einstufung einer staatlichen Maßnahme als Sanktion. Übertrüge man diese Wertung auf andere administrative *sanctions*, hätte dies weitreichende Implikationen für die Frage der Zulässigkeit von deren Verhängung durch die SEC. Diesem Verständnis tritt die SEC aber mit beachtlichen Argumenten und unter Verweis auf frühere Entscheidungen des Gerichts entgegen. Vgl. SEC Release No. 86751, Administrative Proceeding File No. 3-13678r (John M.E. Saad), S. 3 ff.

⁶⁵⁴ Vgl. dazu noch ausführlich E. V. 1. f.) bb.) (4).

⁶⁵⁵ Grundlegend und jeweils die klägerische Argumentation einer Ermessensüberschreitung durch eine übermäßige Sanktion verneinend und den nicht punitiven Charakter der administrative *sanctions* betonend *Wright v. Securities and Exchange Commission*, 112 F.2d 89, 94 (2 Cir. 1940), *Pierce v. Securities and Exchange Commission*, 239 F.2d 160, 163 (9 Cir. 1956), *Blaise D'Antoni & Associates v. SEC*, 289 F.2d 276, 277 (5th Cir. 1961).

steuerungswissenschaftliche bzw. rechtspolitische Frage stellen, wie die censure zur Erreichung ihrer – repressiven und/oder präventiven – Zielsetzung ausgestaltet sein muss.

Zusammenfassend lässt sich daher sagen: Auch im US-amerikanischen Recht kommt der Bestimmung der Rechtsnatur die Rolle einer Weichenstellung für die juristische Würdigung. Sie ist aus diesem Grund im Folgenden einer sorgfältigen Analyse zu unterziehen.

(2.) „Remedies“ und „Penalties“ im US-amerikanischen Recht

Schon zu Beginn einer Betrachtung muss man sich vergegenwärtigen, dass die klare begriffliche und dogmatische Trennung von Repression und Prävention, die für das deutsche Recht charakteristisch ist, in den USA keine Entsprechung findet. Zwar kennt auch das US-amerikanische Recht eine Kategorie, welche dem deutschen Begriff der Gefahrenabwehr zumindest nahekommt. Es handelt sich hierbei um die sogenannte „police power“, eine im englischen Recht wurzelnde Befugnis, die durch den Supreme Court erstmals im frühen 19. Jahrhundert ausdrücklich erwähnt wird.⁶⁵⁶ Sie wird gewöhnlich wie folgt charakterisiert: „*the authority to provide for the public health, safety, and morals*“.⁶⁵⁷ Teilweise wird staatliches Handeln, welches auf diese Befugnis gestützt wird, dann auch ganz ausdrücklich als „*prevention*“ bezeichnet.⁶⁵⁸ Im föderalen System der USA liegt die police power bei den einzelnen Bundesstaaten. Es ist allerdings seit langem anerkannt, dass die durch die commerce clause verliehenen bundesstaatliche Hoheitsbefugnis auch eine auf die Regulierung des zwischenstaatlichen Wirtschaftsverkehrs bezogene police power mitumfasst.⁶⁵⁹ Auf eine solche Kompetenz könnten sich dann theoretisch auch rein präventive Maßnahmen der SEC stützen. Gleichwohl ist in den USA eine Unterscheidung von repressivem und präventivem Verwaltungshandeln weitgehend unbekannt.⁶⁶⁰ Unterschieden wird in den USA - zumindest im Ausgangspunkt - allerdings zwischen staatlichen Maßnahmen, die restitutive Zwecke verfolgen, d.h. auf die Wiederherstellung eines eingetretenen Schadens gerichtet sind, und repressiven Instrumenten. Hier trifft man für gewöhnlich auf das Begriffspaar „*remedial*“ und „*punitive*“. Wie bereits gesehen, lässt sich dieser Dualismus bis in das kanonische Recht zurückverfolgen, wobei der Terminus remedial dort noch einen anderen Bedeutungsgehalt besitzt und nicht im Sinne von Restitution, sondern die Abstellung eines bestimmten Verhaltens meint.⁶⁶¹ Eine (administrative) sanction der SEC kann demnach entweder restitativ

⁶⁵⁶ Brown v. Maryland, 25 U.S. 419, 443 (1827); instruktiv zur historischen Genese Legarre, The Historical Background Of The Police Power, Journal Of Constitutional Law 9 (2007), 745 (745 ff.).

⁶⁵⁷ Barnes v. Glen Theatre, Inc., 501 U.S. 560, 569 (1991).

⁶⁵⁸ Prevention versus Punishment: Toward a Principled Distinction in the Restraint of Released Sex Offenders, Harvard Law Review 109 (1996), 1711 (1715 f.).

⁶⁵⁹ Brooks v. United States, 267 U.S. 432, 436-437 (1925); Cushman, National Police Power under the Commerce Clause of the Constitution, Minnesota Law Review 3 (1919), 289 (291 ff.).

⁶⁶⁰ Heun, Geschichte des Verwaltungsrechtsschutzes in den USA, in: Sommermann/Schaffarzik (Hrsg.), Handbuch der Geschichte der Verwaltungsgerichtsbarkeit in Deutschland und Europa, 2019, § 46 S. 1678.

⁶⁶¹ Vgl. bereits E. V. 1. d.) aa.).

(„remedial“) oder repressiv („punitive“) sein.⁶⁶² Der Begriff „sanction“ kann daher in diesem Zusammenhang auch nicht mit dem repressiv aufgeladenen Begriff Sanktion übersetzt werden, sondern dürfte vielmehr allgemein als eine an einen Verstoß anknüpfende staatliche „Maßnahme“ zu verstehen sein. Ob diese dann unter Umständen repressiven, d.h. punitiven Charakter hat gilt es erst noch zu ermitteln. Für ein solches weites Begriffsverständnis spricht auch entscheidend der Administrative Procedure Act (APA). Dieser definiert den Begriff der „sanction“ indem er zunächst enumerativ besondere Fälle derselben aufzählt. Einer dieser sieben Fälle ist die Verhängung einer Strafe oder eines Bußgelds („*imposition of any form of penalty or fine*“).⁶⁶³ Dass der Begriff ganz allgemein Maßnahmen mit Zwangscharakter bzw. belastender Wirkung meint, wird dann deutlich, wenn es am Ende der Aufzählung heißt: („*taking of other compulsory or restrictive action*“).⁶⁶⁴ Sanktionen im repressiven Sinne sind damit nur ein Unterfall der sanctions. Die vermeintlich klare Trennung zwischen „remedy“ und „punishment“ im Bereich der sanctions wird allerdings durch die Eigenheiten des US-amerikanischen Schadensersatzrechts verwischt. Während letzteres in Deutschland weder präventiv noch repressiv ausgestaltet ist und lediglich restitutiven Zwecken dient, ist es in den USA auch durch Sanktionselemente geprägt, die zur Zuerkennung eines Schadensersatzes führen können, der den tatsächlich erlittenen Schaden übersteigt („*punitive damages*“).⁶⁶⁵ Ferner können solche punitiven Schadensersatzklagen nicht nur von Privaten, sondern auch von agencies wie der SEC selbst initiiert werden.⁶⁶⁶

Die Unterteilung von Maßnahmen in restitutiv und repressiv bringt neben der nicht völlig trennscharfen Abgrenzbarkeit für den vorliegenden Untersuchungsgegenstand noch ein weiteres Problem mit sich. Wendet man diese Schablone auf das Spektrum der der SEC zur Verfügung stehenden sanctions an, wird schnell deutlich, dass diese allenfalls mit Blick auf die pekuniären sanctions wie z.B. die monetary penalties oder die Abschöpfung („*disgorgement*“) sinnvoll Anwendung finden kann. Diese können entweder dazu bestimmt sein einen Schaden auszugleichen (Herstellung des status quo ante) und sind damit „restitutive“. Oder sie zielen auf Abschreckung und/oder Vergeltung und sind damit „deterrent“ bzw. „retributive“, d.h. „punitive“.⁶⁶⁷ Nichtpekuniäre Maßnahmen wie z.B. ein Tätigkeitsverbot („*bar*“) oder eben die censure, können hingegen ihrer Natur nach schon nicht restitutiv wirken, d.h. einen Schaden unmöglich ausgleichen. Weil sie unmöglich im Sinne einer Restitution wirken können, wird man auch kaum unterstellen können, dass sie

⁶⁶² *Mann*, Punitive Civil Sanctions: The Middleground Between Criminal and Civil Law, *The Yale Law Journal* 101 (1992), 1795 (1803 f.); *Thomforde Jr.*, Controlling Administrative Sanctions, *Michigan Law Review* 74 (1976), 709 (721 ff.).

⁶⁶³ Sec. 2 (f) (3) APA.

⁶⁶⁴ Sec. 2 (f) (7) APA.

⁶⁶⁵ Vgl. zur historischen Entwicklung dieser „punitive damages“ und zu Reformansätzen *Calnan*, Ending the Punitive Damage Debate, *DePaul Law Review* 45 (1995), 101 (101 ff.).

⁶⁶⁶ Vertiefend zur Bedeutung dieser monetary penalties im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht *Ferrara/Ferrigno/Darland*, *Hardball! The SEC's New Arsenal of Enforcement Weapons*, *The Business Lawyer* 47 (1991), 33 (42 ff.).

⁶⁶⁷ *Artway v. Attorney Gen. of State of N.J.*, 81 F.3d 1235, 1254 n.16 (3d Cir. 1996).

nach der gesetzgeberischen Vorstellung auf eine solche zielen. Die Prämisse akzeptierend, dass es nur die beiden beschriebenen Kategorien gibt, wäre damit die *censure* logisch stets als „punitive“ und damit als repressive Sanktion einzustufen.⁶⁶⁸ Abweichendes würde nur dann gelten, wenn man die vorherrschende Dichotomie von remedial und punitive sanctions aufgibt und annimmt, dass es auch noch eine dritte Kategorie staatlicher Maßnahmen gibt, nämlich solche, die wenn nicht ausschließlich, so doch zumindest schwerpunktmäßig, präventiven, d.h. in der deutschen Terminologie gefahrenabwehrrechtlichen Zwecken dienen und bei denen die Prävention gerade Nah- und nicht Fernziel ist. Alternativ ließen sich solche präventiven Zielsetzungen in die Kategorie der „remedies“ hineininterpretieren. Kompetenzieller Anknüpfungspunkt könnte die police power sein. Es kommt aber noch eine dritte Variante in Betracht: sanctions können – zumindest gilt dies mit Blick auf die *censure* - auch in dem Sinne als „remedial“ verstanden werden, mit dem das Wort für gewöhnlich ins Deutsche übersetzt wird. Nämlich nicht als „restitutiv“, sondern als „abhelfend“. Mit Abhilfe kann dann im Zivilrecht zwar auch die Naturalrestitution gemeint sein, darüber hinaus aber auch ganz allgemein das Abstellen eines Missstands. Diese Auslegung würde sich auch mit den historischen Wurzeln des Begriffs gut vertragen, die für ein Verständnis als Beuge- bzw. Disziplinierungsmittel sprechen.⁶⁶⁹

Der Supreme Court lehnte es in einer Entscheidung, die von der für die Überwachung des Kreditwesens zuständigen Bundesbehörde - Office of the Comptroller of the Currency (OCC) – verhängte Maßnahmen betraf (u.a. ein Berufsausschluss, „occupational debarment“) ab, die im dortigen Fall zu klärende Frage nach der Anwendbarkeit der double jeopardy-clause auf Basis der Kategorien von „remedial“ und „punitive“ zu beantworten. Ein solches Vorgehen verwarf das Gericht als nicht durchführbar („*unworkable*“) da allen Maßnahmen ein Element der Abschreckung innewohne und damit auch alle Maßnahmen am Maßstab des Grundsatzes *ne bis in idem* zu messen wären.⁶⁷⁰ Sodann führte der Supreme Court aus, dass die in Rede stehenden sanctions nicht „punitive“ seien, weil sie neben einer abschreckenden Intention („*intended to deter future wrongdoing*“) auch die Förderung der Stabilität der Bankenindustrie zum Ziel hätten („*also serve to promote the stability of the banking industry*“).⁶⁷¹ Das Rekurren auf die Sicherung der Stabilität des Kreditwesens ähnelt stark den gefahrenabwehrrechtlichen Zielen, denen das deutsche KWG und viele der auf dieses gestützten Maßnahmen verpflichtet ist. Das Berufungsgericht für den achten Gerichtsbezirk nahm in einer Entscheidung aus dem Jahr 2017, in der es die Frage der Verjährung klären musste, an, dass eine im Wege der einstweiligen Verfügung ergangene Anordnung („injunction“) der SEC, die auf Befolgung des Rechts („*obedience*

⁶⁶⁸ Diesen Gedanken hat auch der Supreme Court in anderem Zusammenhang bereits formuliert. Vgl. *Department of Revenue of Mont. v. Kurth Ranch*, 511 U.S. 767, 784 (1994); Ebenso jüngst die SEC in einem Rechtsstreit aus dem Jahr 2019. SEC Release No. 86751, Administrative Proceeding File No. 3-13678r (John M.E. Saad), S. 3, 12 f.

⁶⁶⁹ Vgl. bereits E. V. 1. d.) aa.).

⁶⁷⁰ *Hudson v. United States*, 522 U.S. 93, 102 (1997).

⁶⁷¹ *Hudson v. United States*, 522 U.S. 93, 105 (1997).

with the law“) lautete, keine Strafe sei. Das Gericht führt in diesem Zusammenhang aus: „*It is imposed to protect the public prospectively, not redress public wrong.*“⁶⁷² Hier tritt das gefahrenabwehrrechtliche Element besonders klar hervor. Die retrograde Perspektive, die charakteristisch für Sanktionen ist, wird gerade verneint und stattdessen die prognostische Perspektive eingenommen, die typisch für rein präventive Maßnahmen ist.⁶⁷³ Das Gericht erblickt, anders als der Supreme Court in der zuvor behandelten Entscheidung, auch keinerlei general-, sondern allenfalls spezialpräventive Abschreckung in der streitgegenständlichen Maßnahme ((...) „*this injunction (...) likely does little to deter people other than Crawford [den Verfügungsgegner]*“).⁶⁷⁴

Für die Zwecke dieser Arbeit wäre eine eindeutige und widerspruchsfreie Auflösung des soeben skizzierten dogmatischen Problems, das sich mit den Kategorien „remedial“ und „punitive“ verbindet, zwar wünschenswert, aber nicht zwingend erforderlich. Es genügt zu klären, ob die *censure* eine repressive Verwaltungsmaßnahme darstellt oder nicht. Dabei bietet es sich wie auch schon mit Blick auf das unionale und deutsche Recht an, die relevanten Normen zunächst ganz allgemein mit den gängigen Methoden auszulegen und auf eine mögliche repressive Zielsetzung zu untersuchen.⁶⁷⁵ Sodann kann die *censure* auf Basis dieser Vorarbeit unter dem Blickwinkel des garantierechtlichen Sanktionsbegriffs untersucht werden.⁶⁷⁶

(3) Der Zweck als Abgrenzungskriterium

Es ist bereits herausgearbeitet worden, dass die Ermittlung des Charakters einer staatlichen Maßnahme als repressiv oder präventiv im deutschen und unionalen Recht maßgeblich anhand des verfolgten Zwecks zu bestimmen ist. Es hat sich weiter gezeigt, dass die Wirkung einer Maßnahme auf den Betroffenen aufgrund der Weite dieses Kriteriums allenfalls ergänzend in Betracht gezogen werden kann. Diese Zuhilfenahme des Wirkungskriteriums darf in seiner Bedeutung allerdings auch nicht geringgeschätzt werden, dient es doch dem Zweck ein gezieltes Unterlaufen bestimmter Garantien durch ein Etikettieren von in Wahrheit repressiven als präventive Maßnahmen zu verhindern.⁶⁷⁷ Die Diskussion in den USA lässt starke Parallelen erkennen. Auch hier nimmt man an, dass die Wirkungen auf den Betroffenen bzw. dessen subjektives Empfinden einer staatlichen Maßnahme als Strafe für sich genommen nicht ausreichen kann um einen repressiven Charakter zu begründen, sondern maßgeblich auf den Zweck („purpose“) der Maßnahme abzustellen ist.⁶⁷⁸ Dass durch ein ausschließliches Rekurren auf den Zweck

⁶⁷² SEC v. Collyard, 861 F.3d 760, 764 (8th Cir. 2017).

⁶⁷³ Vgl. hierzu bereits C. VI. 2.

⁶⁷⁴ SEC v. Collyard, 861 F.3d 760, 765 (8th Cir. 2017).

⁶⁷⁵ Vgl. dazu noch E. V. f.) bb.) (4).

⁶⁷⁶ Vgl. dazu noch E. VI. 4.

⁶⁷⁷ Vgl. schon C. VI. 2.

⁶⁷⁸ United States v. Halper, 490 U.S. 435, 447 Fn. 7 (1989); SEC Release No. 86751, Administrative Proceeding File No. 3-13678r (John M.E. Saad), S. 3; *Thomforde Jr.*, Controlling Administrative Sanctions, Michigan Law Review 74 (1976), 709 (724); Nur in scheinbarem Widerspruch zu dieser Aussage steht es, wenn einige Autoren den Zweck nur als eine von vielen Kriterien zur Ermittlung

allerdings immer die Gefahr eines gesetzgeberischen Etikettenschwindels begründet wird, der zu einem gezielten Unterlaufen prozeduraler Garantien führen kann, ist namentlich durch den früheren Supreme Court Richter *Felix Frankfurter* herausgearbeitet worden. Dieser formulierte in einer Entscheidung, in der wiederum die Anwendbarkeit der double-jeopardy-clause zu klären war: „*The argument seems to run thus: double jeopardy means attempting to punish criminally twice; this is not an attempt to punish criminally, because it is a civil proceeding; it is a civil proceeding because, as a matter of "statutory construction," it is a "civil sanction" which is being enforced here, and the sanction is "civil" because it is "remedial," and not "punitive" in nature. Such dialectical subtleties may serve well enough for purposes of explaining away uncritical language in earlier cases. But they are too subtle when the problem is one of safeguarding the humane interests for the protection of which the double jeopardy clause was written into the Fifth Amendment.*“⁶⁷⁹ Angesprochen wird hier also die Gefahr, dass administrative sanctions durch sprachliche Bemäntelungen wie „remedial“ dem Anwendungsbereich verfassungsrechtlicher Garantien entzogen werden.⁶⁸⁰ Festhalten lässt sich daher, dass auch im US-amerikanischen Recht die Bestimmung der repressiven oder nichtrepressiven Natur einer Natur nicht allein von dem behaupteten Zweck des Gesetzgebers abhängig gemacht werden kann.

(4) Die Censure als repressives Aufsichtsinstrument?

Ausgehend von den soeben angestellten Vorüberlegungen soll der Versuch einer Einordnung der kapitalmarktrechtlichen censure unternommen werden. Erschwert wird die Analyse durch ein weitgehendes Fehlen von Literatur, die sich mit der censure im Besonderen vertieft beschäftigt. Auf die Gründe für dieses Desinteresse der Literatur wird an anderer Stelle zurückzukommen sein.⁶⁸¹

Der SEA begreift die censure als „sanction“. Zwar findet sich keine Legaldefinition dieses Begriffs und damit auch keine ausdrückliche Klarstellung. Mittelbar ergibt sich dies aber aus dem Wortlaut des Gesetzes. So heißt es z.B. in Sec. 15A (b) (7) SEA: „*The rules of the association provide that (...) its members and persons associated with its members shall be appropriately disciplined for violation of any provision of this title (...) by expulsion, suspension, limitation of activities, functions, and operations, fine, censure, being suspended or barred from being associated with a member, or any other fitting sanction*“. Aus der Wendung „*or any other fitting sanction*“, die im Zusammenhang mit der zuvor genannten censure zu betrachten ist, ergibt sich, dass diese ein Unterfall der sanction ist, die ihrerseits den Oberbegriff

einer repressiven Sanktion heranziehen (So z.B. *Kidron*, Understanding Administrative Sanctioning as Corrective Justice, University of Michigan Journal of Law Reform 51 (2018), 313 (332 ff.)). Denn andere häufig genannte Kriterien, wie z.B. Sanktionstyp, können auch als Hilfskriterien zur Bestimmung des durch die staatliche Maßnahme verfolgten (objektiven) Zwecks gefasst werden.

⁶⁷⁹ United States ex rel. Marcus v. Hess, 317 U.S. 537, 553-554 (1943).

⁶⁸⁰ *Thomforde Jr.*, Controlling Administrative Sanctions, Michigan Law Review 74 (1976), 709 (723).

⁶⁸¹ Vgl. dazu noch E. V. 1. f.) cc.) (1).

bildet. Damit ist allerdings – wie oben bereits skizziert - noch nicht geklärt, ob der Begriff sanction auch tatsächlich repressiv zu verstehen ist.

Nähert man sich dem Begriff der *censure* zunächst dadurch, dass man nach dem modernen juristischen Sprachgebrauch fragt,⁶⁸² sticht ins Auge, dass dieser eine große Nähe zum Disziplinarrecht hat. Angesprochen ist damit jenes Recht, das Ordnungsmittel vorsieht, die nicht allgemein für jedermann, sondern nur für bestimmte (Berufs-) Gruppen bzw. Gruppen mit einem besonderen Status (Soldaten oder Schüler) gelten.⁶⁸³ Dieses Begriffsverständnis der *censure* trifft sowohl für die englische Rechtssprache als auch für die deutsche Übersetzung zu. Der disziplinarrechtliche Charakter ergibt sich bereits aus dem SEA selbst. Dort wird die *censure* – neben anderen sanctions – als Mittel genannt mit denen die SRO sicherstellen muss, dass ihre Mitglieder für Verstöße „*angemessen diszipliniert*“ („*appropriately disciplined*“) werden.⁶⁸⁴ Erinnerung sei hier noch einmal daran, dass der bundesstaatlichen Kapitalmarktregulierung zunächst das Idealbild einer „überwachten Selbstregulierung“ zugrunde lag und es historisch betrachtet zunächst vor allem die SRO waren, die Maßnahmen gegenüber ihren Mitgliedern zustanden und nicht der SEC.⁶⁸⁵ In der bundesstaatlichen Bankenregulierung der USA spielt die *censure* sogar ausschließlich als Ordnungsmittel zur Disziplinierung von Bevollmächtigten in Verfahren vor den Aufsichtsbehörden eine Rolle.⁶⁸⁶ Wenngleich die Anwendungsfelder andere sind, ergibt sich auch in Deutschland ein ähnliches Bild. Der Begriff *censure* kann – wie gesehen - sowohl mit Tadel als auch mit Rüge übersetzt werden.⁶⁸⁷ Das Recht der freien Berufe in Deutschland sieht vielfach vor, dass die Selbstverwaltungskammern niedrighschwelliges Fehlverhalten der Mitglieder mit einer Rüge ahnden können.⁶⁸⁸ Auch im Schulrecht ist diese Kategorie geläufig. Die Schulgesetze der Länder erwähnen Begriffe wie Tadel und Rüge zwar nicht ausdrücklich. Allerdings nennen einige Gesetze als Ordnungsmittel die „*Missbilligung*“.⁶⁸⁹ Dieser Begriff weist dann wiederum starke Schnittmengen mit der oben genannten Definition des Begriffs „Tadel“ auf, die sich im Duden findet.⁶⁹⁰ Auch hier geht es um ein Mittel, mit dem typischerweise auf Verstöße von geringem Gewicht reagiert wird. Wie sich das Disziplinarrecht dabei in die Dichotomie von Repression und Prävention einfügt, ist nicht völlig zweifelsfrei. Das BVerfG hat das Wesen des Disziplinarrechts, insbesondere in Abgrenzung zum Strafrecht, wie folgt charakterisiert: Es unterscheidet sich von diesem nach Rechtsgrund und Zweckbestimmung. Es reagiere nicht auf Verstöße eines für alle gewährleisten

⁶⁸² Vgl. zum historischen Begriffsverständnis bereits E. V. 1. d.). aa.).

⁶⁸³ Vgl. zu diesem Begriffsverständnis EGMR, Urt. v. 21.02.1984 - 8544/79 (Öztürk v. Deutschland), Rn. 53; siehe dazu auch noch G. IV. 4. c.).

⁶⁸⁴ Sec. 6 (b) (6) SEA; Sec. 15 (k) (2) (C) SEA.

⁶⁸⁵ Vgl. bereits E. V. 1. e.) bb.).

⁶⁸⁶ So z.B. 12 CFR § 1209.75 (a) (1).

⁶⁸⁷ Vgl. bereits E. V. 1. d.) aa.).

⁶⁸⁸ So z.B. § 74 BRAO oder § 68 Abs. 1 Nr. 1 WiPrO.

⁶⁸⁹ Vgl. bereits E. V. 1. d.).

⁶⁹⁰ So z.B. § 53 Abs. 2 SchulG NRW oder § 25 Abs. 1 SchulG Schleswig-Holstein.

Rechtsguts, sondern auf die Verletzung eines besonderen Rechts- und Pflichtenkreises der Angehörigen eines bestimmten Berufs. Es diene insbesondere nicht der Vergeltung, sondern sei darauf gerichtet die Ordnung und Integrität innerhalb eines Berufsstands zu gewährleisten und die Angehörigen zur korrekten Erfüllung ihrer Pflichten anzuhalten.⁶⁹¹ In dieser Zwecksetzung trifft sich das Disziplinarrecht mit den kanonischen Beugemitteln insoweit, dass es hier eindeutig an dem klassisch punitiven Motiv der Retribution fehlt. Allenfalls spezial- bzw. generalpräventive Elemente lassen sich – unter Umständen – mit diesem Begriffsverständnis vereinbaren. Mit der disziplinarrechtlichen Zwecksetzung lässt sich auch die tatbestandliche Ausgestaltung der *censure*-Ermächtigungen im SEA und IAA in Einklang bringen. Schon der Tatbestand der Vorschriften knüpft nämlich durchgehend an ganz bestimmte registrierte Berufsgruppen an („*broker or dealer*“, „*municipal securities dealer*“, „*municipal advisor*“, „*government securities broker*“, „*government securities dealer*“, „*investment adviser*“, etc.). Dies ist beim unionalen naming and shaming nicht der Fall. Die Bekanntmachungstatbestände selbst sprechen in der Regel denkbar allgemein von einer betroffenen „*Person*“.⁶⁹² Die Verstöße, welche der veröffentlichten Maßnahme oder Sanktion zugrunde liegen, können dann häufig auf von jeder beliebigen Person begangen werden.⁶⁹³ Man kann die soeben skizzierte Einkleidung der *censure*, die disziplinarrechtlich scheint, als ein erstes Indiz gegen eine genuin repressive Zwecksetzung werten.

Weiterhelfen kann es auch hier, die gesetzlichen Bestimmungen, welche zum Einsatz der *censure* ermächtigen, auf das Vorhandensein von Voraussetzungen wie „Schuld“ und „Vorwerfbarkeit“ zu untersuchen, da diese ein starkes Indiz für einen Sanktionscharakter sind.⁶⁹⁴ In der US-amerikanischen Recht stößt man insofern häufig auch auf die lateinische Wendung „*mens rea*“ („*schuldiger Geist*“)⁶⁹⁵ oder es wird nach dem „*state of mind*“ gefragt. Hat sich dieser in der gesetzlichen Ausgestaltung niederschlagen („*look only to the statute on its face*“), wertet man dies auch in den USA als Indiz für eine punitive Zwecksetzung.⁶⁹⁶ Bei der Analyse offenbart sich insoweit ein differenziertes Bild: Sehr viele Ermächtigungen fordern auf Tatbestandsseite einen vorsätzlichen Verstoß („*willful violation*“).⁶⁹⁷ Zumindest

⁶⁹¹ BVerfGE 32, 40 (48 f.).

⁶⁹² Vgl. dazu bereits C. V.

⁶⁹³ Dies gilt z.B. für Verstöße gegen das Verbot der Marktmanipulation und des Insiderhandels nach Art. 14, 15 VO (EU) Nr. 596/2014, welche von jedermann begangen und dann nach Art. 34 VO (EU) Nr. 596/2014 MAR zum Anlass für eine Bekanntmachung genommen werden können. Vgl. auch die deutsche Umsetzung in § 125 Abs. 1 S. 1 WpHG.

⁶⁹⁴ Vgl. dazu hinsichtlich des unionalen naming and shaming bereits C. VI. 3; Zu erinnern ist auch hier noch einmal daran, dass zwar vom tatbestandlichen Anknüpfen an die Schuld durchaus auf einen repressiven Charakter geschlossen werden kann, nicht hingegen umgekehrt von dessen Fehlen auf den nicht-repressiven Charakter. Siehe hierzu *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 75.

⁶⁹⁵ Näher hierzu mit weiteren Nachweisen *Herlands*, Criminal Law Aspects of the Securities Exchange Act of 1934, Virginia Law Review 21 (1934), 139 (145) Fn. 16.

⁶⁹⁶ Vgl. *Hudson v. United States*, 522 U.S. 93, 104 (1997).

⁶⁹⁷ Sec. 4C (a) (2), (3) SEA; Sec. 15 (b) (4) (A), (D), (E) SEA; Sec. 203 (e) (1) IAA.

einige der gleichen Ermächtigungen sehen dann aber alternativ auch vor, dass anderer Umstände zum Anlass für eine censure genommen werden können und insoweit gerade nicht nach einem willentlichen Element oder sonst nach Vorwerfbarkeit gefragt wird. So kann Anknüpfungspunkt für die vor allem auf Wirtschaftsprüfer zielende censure u.a. sein, dass diese nicht die erforderliche Qualifikation zur Vertretung von Mandanten besitzen.⁶⁹⁸ Eine andere Ermächtigung – welche die SIP betrifft - abstrahiert vollständig von einem willentlichen Element. Ein SIP kann ganz allgemein einer censure unterworfen werden, wenn: *“such securities information processor has violated or is unable to comply with any provision of this title or the rules or regulations thereunder”*.⁶⁹⁹ Die unterschiedliche tatbestandliche Ausgestaltung eröffnete theoretisch Raum für eine gespaltene Auslegung. Allerdings scheinen die Indizien insoweit zu schwach um die einzelnen Bestimmungen eindeutig der Domäne der Repression zuzuordnen bzw. davon abzusehen.

Ein möglicherweise aussagekräftiger Hinweis gegen einen repressiven Charakter der censure könnte darin zu erblicken sein, dass einige censure-Tatbestände ihre Verhängung an die Notwendigkeit des Schutzes von Anlegern bzw. den kapitalmarktrechtlichen Funktionsschutz knüpfen. So formuliert das Gesetz in einer die Regulierung der SIP betreffenden Bestimmung, dass eine censure nur verhängt werden kann, wenn die SEC dies für *„necessary or appropriate for the protection of investors or to assure the prompt, accurate, or reliable performance of the functions of such securities information processor“* hält.⁷⁰⁰ Eine solche tatbestandliche Anknüpfung an den Anleger- bzw. Funktionsschutz, der hier offenkundig gerade Nah- und nicht Fernziel ist, spricht gegen ein punitives Verständnis der censure. Hinsichtlich eines Ausschlusses aus der New Yorker Börse (*„expulsion“*), der auf eine SEA-Ermächtigung gestützt wurde, die tatbestandlich ebenfalls an die Notwendigkeit für den Anlegerschutz anknüpft, nahm das Berufungsgericht für den 2. Gerichtsbezirk dann auch an, dass gerade diese Ausgestaltung der Norm gegen einen punitiven Charakter spricht. *“Section 19(a) (3), 15 U.S.C.A. § 78s(a) (3), authorizes an order of expulsion not as a penalty but as a means of protecting investors, if in the Commission's opinion such action is necessary or appropriate to that end.”*⁷⁰¹

Allerdings enthält die große Mehrzahl der censure-Ermächtigungen im SEA dieses tatbestandliche Merkmal gerade nicht. Im IAA findet sich überhaupt keine Ermächtigung dieses Inhaltes. Ganz typischerweise ist tatbestandliche Voraussetzung – neben einem Rechtsverstoß – lediglich, dass die Verhängung *„in the public interest“* ist. Die SEC verfügt insoweit über ein

⁶⁹⁸ Sec. 4C (a) (1) SEA.

⁶⁹⁹ Sec. 11A (b) (6) SEA.

⁷⁰⁰ Sec. 11A (b) (6) SEA; ferner auch Sec. 15B (c) (8) SEA (*“necessary or appropriate in the public interest, for the protection of investors, or otherwise, in furtherance of the purposes of this title”*); ähnlich auch Sec. 15E (d) (1) SEA (*„necessary for the protection of investors“*).

⁷⁰¹ Wright v. SEC, 112 F. 2d 89, 94 (2d. Cir. 1940).

Ermessen („*discretion*“).⁷⁰² Auch eine solche gesetzestechnische Konstruktion spricht prima facie gegen eine punitive Zwecksetzung und wäre für eine Sanktionsregelung eher untypisch.⁷⁰³ Allerdings ist der Begriff „public interest“ deutlich offener für diverse Zielsetzungen. Er ist mit Leben zu füllen. In einem Urteil aus dem Jahr 1979 hat das Berufungsgericht für den 5. Gerichtsbezirk zu diesem Zweck den „public interest test“ etabliert. Demnach gibt es fünf Merkmale, anhand deren prüfen ist, ob ein öffentliches Interesse gegeben ist. Diese weisen teils in eine remediale teils in eine punitive Richtung. Das Gericht zählt auf: „*the egregiousness of the defendant's actions, the isolated or recurrent nature of the infraction, the degree of scienter involved, the sincerity of the defendant's assurances against future violations, the defendant's recognition of the wrongful nature of his conduct, and the likelihood that the defendant's occupation will present opportunities for future violations*“.⁷⁰⁴ Das Abstellen auf ein willentliches Element („*scienter*“) spricht klar für Sanktionserwägungen. Derartige Überlegungen sind der primär präventiven Perspektive nämlich gänzlich wesensfremd. Auch die Einsicht des Normbrechers in die Unrechtmäßigkeit seines Tuns („*recognition of the wrongful nature of his conduct*“) ist nur aus dem sanktionsrechtlichen Blickwinkel von wesentlichem Interesse und wird ganz typisch im Rahmen von Strafzumessungsüberlegungen relevant. Die Frage nach der Wahrscheinlichkeit weiterer Verstöße durch den Betroffenen („*likelihood that the defendant's occupation will present opportunities for future violations*“) bzw. die Aufrichtigkeit der Versicherungen desselben von solchen abzusehen („*sincerity of the defendant's assurances against future violations*“), sind stark prognostisch geprägt und sprechen zumindest in der Tendenz eher für präventive Ziele. Die genannten Kriterien sind mithin ambivalent.

Gegen den punitiven Charakter könnte ein Vergleich mit Sec. 32 SEA sprechen, der zentralen (kriminal-) strafrechtlichen Bestimmung des SEA.⁷⁰⁵ Diese Norm, die gewissermaßen den Inbegriff punitiver Kapitalmarktregulierung darstellt, knüpft strikt und ausnahmslos an die vorsätzliche Begehung („*willfully violates*“) bzw. additiv an das Vorhandensein eines – strafscharfend wirkenden - wissentlichen Elements („*knowledge*“) an. Die Systematik des Gesetzes weist sie bereits durch die Überschrift „*penalties*“ ganz ausdrücklich als Strafe aus. Sie unterscheidet sich im Hinblick auf ihre tatbestandliche Ausgestaltung von den oben beschriebenen administrative sanctions dadurch, dass das „public interest“-Kriterium und auch das Anknüpfen an den Anleger- bzw. Funktionsschutz hier fehlen. Auch die Sanktionen, die das Gesetz vorsieht, sind solche des Kernstrafrechts. In Betracht kommt die Verhängung einer Geldstrafe („*fine*“) und einer Haftstrafe („*imprisonment*“). Aus einer gegenüberstellenden Betrachtung von Sec. 32 SEA und den administrative sanctions könnte man nun den Schluss ziehen,

⁷⁰² *Mills/McDermott/Porter/Lee*, Litigating Administrative Proceedings – The SECs Increasingly Important Enforcement Alternative, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 321 (334); vgl. hierzu bereits E. V. 1. f.) bb.) (1).

⁷⁰³ Administrative Proceeding Release No. 86751, File No. 3-13678r (John M.E. Saad u.a.), S. 5.

⁷⁰⁴ *Steadman v. SEC*, 603 F. 2d 1126, 1140 (5th Cir. 1979).

⁷⁰⁵ Die Norm entspricht strukturell Sec. 24 SA.

dass die *censure* gerade keine Sanktion ist. Allerdings erschöpft sich der Erkenntnisgewinn dieses Vergleichs bei Lichte betrachtet darin, dass sich der Gesetzgeber ganz offensichtlich gegen eine kriminalstrafrechtliche Ausgestaltung der *censure* entscheiden hat. Damit scheint aber noch nicht zwingend gesagt, dass die *censure* keine sonstige Sanktion sein kann. Ein solcher Schluss von einem nichtkriminalstrafrechtlichen Gepräge auf das gänzliche Fehlen eines repressiven Charakters, wäre auch im deutschen und unionalen Recht unzulässig. So zu argumentieren hieße nämlich nicht nur das deutsche Bußgeldrecht zu negieren, sondern eben auch gerade das verwaltungssanktionsrechtliche *naming and shaming* des Unionsrechts. Der Blick auf das kapitalmarktrechtliche Strafrecht könnte aber aus einem anderen Grund erhellend sein. Bei einem Blick auf die Gesetzgebungshistorie von Sec. 32 SEA wird nämlich deutlich, dass die schlussendlich in Gesetzesform gegossene Fassung gegenüber früheren Entwürfen deutlich entschärft ist. Dies gilt neben der Strafhöhe insbesondere für den sachlichen Anwendungsbereich. Ursprünglich war angedacht, dass jeder vorsätzliche Verstoß gegen Gesetz oder Verordnung mit Geld- oder Freiheitsstrafe sanktioniert werden konnte („*any rule or regulation*“).⁷⁰⁶ Diese Fassung wurde im Gesetzgebungsverfahren dahingehend abgeschwächt, dass nur solche Verstöße gegen Gesetz oder Verordnungen sanktioniert werden können, die im Gesetz ausdrücklich als rechtswidrig („*unlawful*“) benannt sind.⁷⁰⁷ Aus dieser nachträglichen Abschwächung lässt sich ablesen, dass punitive Bestimmungen bei der Regulierung der Kapitalmärkte nur in eng umgrenzten Umfang eine Rolle spielen sollten.⁷⁰⁸ Allerdings verliert auch dieses Indiz gegen einen repressiven Charakter dann wieder ein gutes Stück an Überzeugungskraft, wenn man sich noch einmal in Erinnerung ruft, dass die *censure* in der Urfassung des Gesetzes aus den 1930er-Jahren überhaupt noch nicht vorgesehen war.⁷⁰⁹ Es ist daher auch – zumindest in erster Linie – nach dem Willen des späteren Gesetzgebers zu fragen, der von dieser tradierten Vorstellung durch eine mit repressiver Zielsetzung implementierten *censure* abgewichen sein könnte.

Die bisherige Analyse hat kein klares Ergebnis zu Tage fördern können. Zur Klärung könnte aber schließlich der historische Wille des Gesetzgebers sorgen. Diesem subjektiven Zweck des Gesetzes muss entscheidende Bedeutung zukommen. Wie bereits gesehen, kam die *censure* mit den Security Act Amendments im Jahr 1964 in das Gesetz.⁷¹⁰ Die Gesetzesmaterialien geben Aufschluss darüber, was den Gesetzgeber zu ihrer Einführung bewog. Sie führen aus, dass vor der Einführung der *censure* die SEC gegenüber Brokern und Händlern häufig so verfuhr, dass sie von dem

⁷⁰⁶ *Herlands*, Criminal Law Aspects of the Securities Exchange Act of 1934, Virginia Law Review 21 (1934), 139 (171 f.).

⁷⁰⁷ *Herlands*, Criminal Law Aspects of the Securities Exchange Act of 1934, Virginia Law Review 21 (1934), 139 (171 f.).

⁷⁰⁸ *Herlands*, Criminal Law Aspects of the Securities Exchange Act of 1934, Virginia Law Review 21 (1934), 139 (173).

⁷⁰⁹ Vgl. dazu bereits E. V. 1. e.) aa.).

⁷¹⁰ Vgl. schon E. V. 1. e.) bb.).

Entzug der Registrierung unter der Bedingung absah, dass diese sich im Rahmen von Verhandlungen mit der SEC einer weniger einschneidenden Maßnahme unterwerfen („*lesser impediment*“). Mit der Einführung der Befugnis der *censure* sollte ein solcher Rückgriff auf Verhandlungen entbehrlich werden.⁷¹¹ Letztlich verfolgte der Gesetzgeber mithin das Ziel das Aufsichtsinstrumentarium der SEC durch die Einführung einer gegenüber dem Entzug der Registrierung als milder empfundenen Maßnahme zu flexibilisieren. Diese Bewertung der *censure* als relativ mildes Aufsichtsmittel wird an anderer Stelle noch ausführlich zu behandeln sein.⁷¹² Für die Frage der Rechtsnatur hilft sie aber nicht weiter. Milde ist eine Charakterisierung, die sowohl auf präventive als auch auf repressive Maßnahmen zutreffen kann. Die Ratio der Einführung erhellt neben den Gesetzgebungsmaterialien auch die Präambel. Dort heißt es: *“An Act To amend the Securities Act of 1933, as amended, and the Securities Exchange Act of 1934, as amended, to extend disclosure requirements to the issuers of additional publicly traded securities, to provide for improved qualification and disciplinary procedures for registered brokers and dealers, and for other purposes”*.⁷¹³ Ziel ist demnach eine Verbesserung des Disziplinarverfahrens („*disciplinary procedures*“) gegenüber Brokern und Händlern. Hier taucht also das Motiv der Disziplinierung wieder auf. Das damit auch gerade die *censure* gemeint ist, wird im Zusammenspiel mit der Gesetzesbegründung ersichtlich. Dort wird die *censure* (neben dem Entzug der Erlaubnis) als „*disciplinary action*“ bezeichnet.⁷¹⁴ Der Ausgangsbefund erhärtet sich: Es handelt sich bei der kapitalmarktrechtlichen *censure* um ein disziplinarrechtliches Instrument.

Glaubt man nun endlich eine Antwort auf die Frage der Rechtsnatur gefunden zu haben, stiftet eine spätere Einlassung des US-amerikanischen Kapitalmarktgesetzgebers aus den frühen 1990er-Jahren neue Konfusion. Mit dem Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act von 1990 verlieh der Gesetzgeber der SEC zahlreiche neue Befugnisse.⁷¹⁵ Wie sich bereits aus dem Titel des Gesetzes ergibt, ging es maßgeblich um die Stärkung des kapitalmarktrechtlichen Enforcement. Vor allem konnte die SEC nun erstmals auch bei nicht den Insiderhandel betreffenden Verstößen monetary penalties verhängen.⁷¹⁶ Die Gesetzesmaterialien führen hierzu aus: *“With the option of imposing a monetary penalty, the SEC may appropriately sanction a violation requiring a penalty more severe than censure, but without the adverse consequences of a suspension or revocation”*.⁷¹⁷ Offensichtlich war demnach auch diese Reform von dem Bemühen getragen, das

⁷¹¹ Hearing before a Subcommittee of the Committee on Interstate and Foreign Commerce, House of Representatives, 88th Cong., 1st Sess. (1963), H.R. 6789, H.R. 6793, S. 1642, S. 225.

⁷¹² Siehe noch E. V. f.) cc.).

⁷¹³ Präambel, Pub. L. 88-467, 88th Cong., 2d Sess. (Aug. 20, 1964).

⁷¹⁴ Hearing before a Subcommittee of the Committee on Interstate and Foreign Commerce, House of Representatives, 88th Cong., 1st Sess. (1963), H.R. 6789, H.R. 6793, S. 1642, S. 225.

⁷¹⁵ Pub. L. 101-429, 101st Cong., 2d Sess. (Oct. 15, 1990).

⁷¹⁶ Ferrara/Ferrigno/Darland, Hardball! The SEC's New Arsenal of Enforcement Weapons, The Business Lawyer 47 (1991), 33 (33).

⁷¹⁷ Senate Report No. 101-337 (1990), S. 11.

Aufsichtsinstrumentarium (weiter) zu flexibilisieren. Interessant ist vor allem die Wendung: „*a penalty more severe than censure*“. Dies könnte man nun so verstehen, dass der Gesetzgeber die censure als Sanktion auffasst. Plausibler erscheint aber folgende Vermutung: Die neuen Befugnisse sind – aus der Enforcement-Perspektive verständlich – von stark repressivem Gepräge. Es soll gerade bei den pekuniären Maßnahmen vor allem um Abschreckung („*deterrence*“) gehen. Diese Sprache zieht sich durch die gesamten Gesetzgebungsmaterialien.⁷¹⁸ Unter Umständen hat sich der Gesetzgeber deswegen im Überschwang zu einer einzelnen unbedachten Äußerung hinreißen lassen, die als Einstufung der censure als Sanktion missverstanden werden kann. Ungeachtet dieser Frage ist noch einmal daran zu erinnern, dass ein Verständnis der censure als disziplinarrechtliches Instrument nicht zwingend im Widerspruch zu einer auch oder vor allem abschreckenden Zielsetzung steht.

Im Ergebnis lässt sich vor allem klar sagen was die censure nicht ist: Sie ist kein kriminalstrafrechtliches Instrument. Sie ist auch kein sonstiges repressives Instrument in dem Sinne, dass es in irgendeiner Art und Weise um den Ausgleich für begangenes Unrecht in Form von Retribution ginge. Trotz einer tatbestandlichen Ausgestaltung, die diesen Anschein zumindest teilweise erweckt, ist sie auch kein genuin gefahrenabwehrrechtliches Instrument, zumal das US-amerikanische Recht diese Kategorie, wie gesehen, nicht bzw. nur in modifizierter Form kennt. Die Analyse der Herkunft des Rechtsinstituts der censure und der Blick auf den historischen Willen des Gesetzgebers legen nahe, dass es sich um ein disziplinarrechtliches Aufsichtsmittel handelt. Die censure zielt demnach darauf ab, bestimmte Kapitalmarktteilnehmer zur Einhaltung der kapitalmarktrechtlichen Regeln und Aufrechterhaltung der Ordnung anzuhalten. Die staatliche Perspektive ist bei der kapitalmarktrechtlichen censure in ganz erster Linie nicht retrograd. Nicht völlig frei von Zweifeln ist hingegen, ob der Blick nur auf die Gegenwart bzw. nahe Zukunft gerichtet ist oder auch die Prävention weiterer zukünftiger Verstöße als Fernziel mitumfasst. Das letztgenannte Verständnis verträgt sich sowohl mit spezial- als auch generalpräventiven Zwecksetzungen. Aus der (negativ) spezialpräventiven Perspektive soll die den Verstoß begehende Person von erneut drohenden Verstößen abgehalten werden. Aus dem (negativ) generalpräventiven Blickwinkel geht es darum, andere Personen von einem solchen Verhalten abzuschrecken bzw. diesen die Inakzeptabilität des inkriminierten Verhaltens vor Augen zu führen. Diese letztgenannte Perspektive auf die censure scheint zumindest die SEC selbst zu teilen, wenn sie in einer der wenigen Entscheidungen, die vertiefte Rechtsausführungen zur censure enthalten, ausführt: „*Censure can still serve the remedial purpose of alerting the public, including other SROs and their officers and directors, of*

⁷¹⁸ Senate Report No. 101-337 (1990), S. 11 („*For some firms, a censure may provide relatively little deterrence against future violations*“), S. 16 („*authority to seek or impose substantial money penalties, in addition to the disgorgement of profits, is necessary for the deterrence of securities law violations*“).

the unacceptability of the conduct at issue“.⁷¹⁹ Der Umstand, dass sich der Charakter der *censure* zwar weitgehend aber nicht vollständig hat erhellen lassen, mag den auf begriffliche Klarheit und Kohärenz bedachten deutschen Juristen zu einem gewissen Grad unbefriedigt zurücklassen. An dieser Stelle sei aber noch einmal daran erinnert, dass es selbst dem deutschen Recht, welches sich rechtsvergleichend durch eine besondere Begriffsschärfe auszeichnet, nicht gelingt, diese Klarheit mit Blick auf das Verwaltungshandeln ausnahmslos durchzuhalten. Wie gesehen, kommt es z.B. durch das Einsickern generalpräventiver Überlegungen in das Gefahrenabwehrrecht auch in Deutschland zur Verwischung von Nah- und Fernzielbestimmungen.⁷²⁰ Die gewonnenen Erkenntnisse sind zumindest so eindeutig, dass auf ihrer Basis eine Subsumtion unter den garantierechtlichen Sanktionsbegriff erfolgen kann.⁷²¹ Festhalten lässt sich ferner: Die Konzeption der *censure* als disziplinarrechtlich unterscheidet sich von der Ausgestaltung des unionalen *naming and shaming* als repressive Verwaltungsmaßnahme. Berührungspunkte weisen beide Institute in ihrer auf Abschreckung gerichteten Zielsetzung aus, wobei das unionale Recht dieses Ziel ganz ausdrücklich und verschiedentlich formuliert, während es bei der US-amerikanischen *censure* nur in Ansätzen zum Ausdruck kommt.

cc.) Die Rolle von Öffentlichkeit im Verfahren vor der SEC

(1) *censure* – eine milde Maßnahme?

Studiert man die US-amerikanische Literatur zum Phänomen der *censure* sticht ein markanter Unterschied zur europäischen Diskussion über *naming and shaming* ins Auge: Ganz überwiegend wird *censure* als eine vergleichsweise milde Maßnahme beschrieben.⁷²² So wird das Instrumentarium der SEC in der US-amerikanischen Literatur in einer ganz typischen Weise folgendermaßen beschrieben: „*The Commission may impose a broad range of sanctions -as slight as censure or as severe as revocation of license or bar from the securities industry*“.⁷²³ *Censure* wird mithin als die mildeste sanction im kapitalmarktrechtlichen Maßnahmenpektrum aufgefasst. Als weiteres Beispiel mag die Darstellung in einem Handbuch zum US-amerikanischen Wertpapierrecht dienen, in dem die *censure* folgendermaßen charakterisiert wird: “*Censure is the least onerous of the*

⁷¹⁹ Administrative Proceeding Release No.59141, File No. 3-12596 (Salvatore F. Sodano u.a.), S. 6.

⁷²⁰ Vgl. hierzu bereits C. VI. 2.

⁷²¹ Vgl. E. VI. 4.

⁷²² *Arce*, The SEC and the Extent of Its Power to Sanction: An Analysis of *Teicher v. Securities And Exchange Commission - Did the Court Correctly Apply Chevron v. Natural Resources Defense Council to a Matter of Agency Interpretation?*, *Golden Gate University Law Review* 30 (2000), 593 (598); *Mathews*, *Litigation and Settlement of SEC Administrative Enforcement Proceedings*, *Catholic University Law Review* 29 (1980), 215 (241, 309); *Ochs/Lambrakopoulos/Dubill*, *Sanctions and Collateral Consequences: The Stakes in SEC Enforcement Actions*, in: *Missal/Phillips* (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 181 (230); so wohl auch *Dooley*, *Enforcement of Insider Trading Restrictions*, *Virginia Law Review* 66 (1980), 1 (7); ferner wohl auch *Haugh*, *The Criminalization of Compliance*, *Notre Dame Law Review* 92 (2017), 1215 (1224).

⁷²³ *Mathews*, *Litigation and Settlement of SEC Administrative Enforcement Proceedings*, *Catholic University Law Review* 29 (1980), 215 (241).

*remedies available to the Commission.*⁷²⁴ Arce wiederum führt aus, dass *censure* eine weniger gravierende Maßnahme („*lesser sanction*“) sei.⁷²⁵ Auch die Rechtsprechung teilt diese Auffassung. In einer Entscheidung des für den District of Columbia zuständigen Berufungsgerichts spricht dieses *expressis verbis* davon, dass die *censure* die mildeste Verwaltungsmaßnahme sei, die der SEC zur Verfügung stehe („*the lightest administrative sanction available*“).⁷²⁶ Die Einschätzung von Literatur und Rechtsprechung lässt sich durchaus auch am Wortlaut des Gesetzes festmachen. So zählt der SEA beispielsweise die administrative sanctions, die gegenüber Brokern und Händlern verhängt werden können, enumerativ folgendermaßen auf: „*censure, placing of limitations, suspension, or revocation*“.⁷²⁷ Man kann dies tatsächlich als ein Maßnahmenspektrum mit aufsteigenden Eskalationsstufen lesen. Die bereits analysierten Gründe, die den Gesetzgeber zur Implementierung der *censure* bewogen, sprechen ebenfalls entscheidend für eine solche Interpretation.⁷²⁸ Die skizzierte Würdigung des Phänomens der *censure* geht einher mit einer praktisch gänzlich fehlenden Kritik derselben. Dies verwundert auf den ersten Blick, weiß man doch in den USA bereits seit den Zeiten von *Brandeis* um die Wirkmächtigkeit von Öffentlichkeit („*potent force*“)⁷²⁹ und um die Kraft adverser Publizität im Umgang mit Kapitalmarkt Tätern.⁷³⁰ Zu Recht ist auch in der US-amerikanischen Literatur davon die Rede, dass adverse Publizität im auf Anlegervertrauen angewiesenen Finanzsektor für die Betroffenen eine geschäfts- und karrierebeendende Wirkung („*business or career-ending impact*“) nach sich ziehen kann.⁷³¹

(2) Herausgehobene Bedeutung von Publizität im US-amerikanischen Verfahrensrecht

Auf den zweiten Blick wird deutlich, was US-amerikanische Autoren zu einer solchen vermeintlichen Geringschätzung der Wirkungen der *censure* veranlasst. Der Stellenwert von Publizität im Verfahren vor der SEC ist eine gänzlich anderer als im verwaltungsbehördlichen Verfahren in Deutschland oder auch im Verfahrensrecht von EZB und ESMA. Das

⁷²⁴ *Ochs/Lambrakopoulos/Dubill*, Sanctions and Collateral Consequences: The Stakes in SEC Enforcement Actions, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 181 (230).

⁷²⁵ *Arce*, The SEC and the Extent of Its Power to Sanction: An Analysis of *Teicher v. Securities And Exchange Commission - Did the Court Correctly Apply Chevron v. Natural Resources Defense Council to a Matter of Agency Interpretation?*, *Golden Gate University Law Review* 30 (2000), 593 (598).

⁷²⁶ *Investors Research v. SEC*, 628 F.2d 168, 173 (D.C. Cir. 1980).

⁷²⁷ Sec. 15 (b) (C) (4) SEA.

⁷²⁸ Vgl. schon E. V. 1. f.) bb.) (4).

⁷²⁹ *Brandeis*, *Other People's Money and How the Bankers Use It*, 1967, S. 92; vgl. schon A. V.

⁷³⁰ *Coffee*, „No Soul To Damn: No Body To Kick“: An Unscandalized Inquiry Into The Problem Of Corporate Punishment, *Michigan Law Review* 79 (1981), 386 (424 ff.); *Lacy*, *Adverse Publicity and SEC Enforcement Procedure*, *Fordham Law Review* 46 (1977), 435, (435 ff.);

Ochs/Lambrakopoulos/Dubill, Sanctions and Collateral Consequences: The Stakes in SEC Enforcement Actions, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 181 (185).

⁷³¹ *Ochs/Lambrakopoulos/Dubill*, Sanctions and Collateral Consequences: The Stakes in SEC Enforcement Actions, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 181 (185).

verwaltungsbehördliche Verfahren in Deutschland ist beherrscht vom Grundsatz der Verschwiegenheitspflicht.⁷³² Gleiches gilt für das Verfahren vor der EZB und der ESMA.⁷³³ Die beschriebene Diskretion gilt zwar zunächst auch für die Ermittlungsverfahren der SEC, die durch die Division of Enforcement durchgeführt werden. Mitarbeiter der SEC müssen Informationen oder Dokumente, die sie während einer Untersuchung erlangt haben grundsätzlich vertraulich behandeln.⁷³⁴ Gelangen sie bei ihrer Untersuchung zu dem Ergebnis, dass ein nachweisbarer Verstoß gegeben ist, empfehlen sie der Kommission die Einleitung eines Verfahrens und die Verhängung einer bestimmten Sanktion.⁷³⁵ Die Vertraulichkeit erstreckt sich sodann auch noch auf das sich den Ermittlungen unmittelbar anschließende Stadium, in welchem die Kommission in nichtöffentlicher Sitzung unter Berücksichtigung einer sog. „Wells-Submission“⁷³⁶ des Betroffenen über die Eröffnung eines Enforcement-Verfahrens entscheidet.⁷³⁷ Spätestens mit Beginn des Enforcement-Verfahrens ist aber die Öffentlichkeit des Verfahrens gegeben. Das Prozedere ist wie folgt: Kommt die SEC zu dem Ergebnis, dass ein nachweisbarer Verstoß gegeben ist, stehen ihr zwei Möglichkeiten zu deren Verfolgung zur Verfügung. Zum einen kann sie eine Klage vor einem Bundesgericht erheben und dort die Verhängung einer bestimmten Sanktion beantragen („*civil injunctive proceedings*“). Sodann kommt ein Verfahren von einem sog. *administrative law judge* („ALJ“) in Betracht. Bei diesem handelt es sich um einen Beamten der SEC, der eine richterähnliche Funktion ausübt. Es handelt sich bei dieser Institution um eine im deutschen und unionalen Recht keine Entsprechung findende Besonderheit des US-amerikanischen Verwaltungsrechts.⁷³⁸ Das Verfahren vor dem ALJ hat sich infolge diverser Gesetzesänderungen, durch welche die Sanktionsbefugnisse von ALJ ausgeweitet wurden, mittlerweile zum absoluten Regelfall des Enforcement-Verfahrens entwickelt, während das Verfahren vor einem Bundesgericht die Ausnahme darstellt.⁷³⁹ Entscheidet sich die SEC für die Einleitung eines Verfahrens vor einem ALJ, eröffnet sie dieses im Wege eines Beschlusses („*order instituting proceedings*“, „OIP“). Die angesetzte mündliche

⁷³² Vgl. § 21 WpHG, § 9 KWG, § 309 VAG, 30 VwVfG; vgl. bereits C. III.

⁷³³ Vgl. Art. 70 ESMA-VO; Art. 27 Abs. 1 VO 1024/2013; Art. 339 AEUV.

⁷³⁴ 17 CFR § 203.2.

⁷³⁵ *Halfpap*, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA – Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 137 f.

⁷³⁶ Hierbei handelt es sich um die Antwort des Betroffenen auf ein diesem durch die SEC zugestelltes Schriftstück („Wells notice“), durch welches ihm die Möglichkeit eingeräumt wird schriftlich zu den Vorwürfen binnen einer gewissen Frist Stellung zu nehmen und Argumente zur eigenen Verteidigung vorzubringen und so die Einleitung eines Enforcement-Verfahrens abzuwenden.

Phillips/Reichardt/Missal/Ochs/Feller/Baker/Richman, SEC Investigations: The Heart of SEC Enforcement Practices, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 35 (178).

⁷³⁷ *Halfpap*, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA – Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 138.

⁷³⁸ Vertiefend und instruktiv zur Rolle der administrative law judges, die früher häufig auch als „hearing officer“ bezeichnet wurden, *Riegert*, *Das Amerikanische Administrative Law*, 1967, S. 74 ff.

⁷³⁹ Siehe die empirischen Nachweise bei *Choi/Pritchard*, *The SEC's Shift to Administrative Proceedings: An Empirical Assessment*, *Yale Journal on Regulation* 34 (2017), 1 (17 ff.); *Platt*, *SEC Administrative Proceedings: Backlash and Reform*, *The Business Lawyer* 71 (2015-2016), 1 (8 ff.).

Verhandlung („*public hearing*“) wird auf der Homepage der SEC bekannt gemacht.⁷⁴⁰ Die mündliche Verhandlung vor dem ALJ, der über die Verhängung der durch den OIP beantragten Sanktion zu befinden hat, ist grundsätzlich ebenfalls öffentlich.⁷⁴¹ Die Entscheidung des ALJ ist sodann noch vor deren Rechtskraft auf der Internetseite der SEC zu veröffentlichen.⁷⁴²

Die Besonderheiten des US-amerikanischen Verfahrens, d.h. die Verhängung von Sanktionen durch Richter bzw. richterähnliche Instanzen in einem von der Maxime der Öffentlichkeit geprägten Verfahren, sorgen mithin dafür, dass letztlich die Verhängung jedweder Sanktion öffentlich wird.⁷⁴³ Vor diesem Hintergrund wird auch verständlich, warum die *censure* als eine milde Maßnahme empfunden wird. Denn wenn auch die Verhängung sonstiger Instrumente (Unterlassungsverfügungen, Bußgelder, Abschöpfung von Gewinnen, etc.) stets mit adverser Publizität einhergeht, fällt die *censure* kaum noch als eigenständige Erschwernis ins Gewicht. Anders gewendet lässt sich sagen: Während das unionale *naming and shaming* häufig zurecht als Durchbrechung des Grundprinzips der Verschwiegenheitspflicht beschrieben wird,⁷⁴⁴ besteht ein solches Regel-Ausnahme-Verhältnis im US-amerikanischen Recht nicht, da die Verschwiegenheitspflicht zumindest im Stadium der behördlichen Maßnahmenverhängung nicht mehr die Regel, sondern – ganz im Gegenteil - die Ausnahme ist.

An dieser Regelhaftigkeit von Publizität vermag es auch nichts zu ändern, dass die weit überwiegende Anzahl der Verfahren, bei denen ein nachweisbarer Verstoß festgestellt wird, das Stadium eines Verfahrens vor dem ALJ nicht erreichen, sondern vorher mit einem Vergleich enden.⁷⁴⁵ Denn auch derartige Vergleiche gehen mit einer order der SEC einher, die auf der Internetseite der SEC veröffentlicht wird und der die Identität des Betroffenen, die Umstände des jeweiligen Falles sowie die Bestandteile des Vergleichs gewordenen Maßnahmen zu entnehmen sind.⁷⁴⁶ Häufig unterwerfen sich

⁷⁴⁰ 17 CFR § 201.200 (e); Die Internetseite der SEC hat die an sich vom Gesetz bestimmten Veröffentlichungsmedien abgelöst.

⁷⁴¹ 17 CFR § 201.301.

⁷⁴² 17 CFR § 201.360 (c).

⁷⁴³ Die Nähe des US-amerikanischen Verwaltungsverfahrens zu einem gerichtlichen Verfahren und die damit einhergehende herausgehobene Rolle von Publizität betont auch *Gurlit*, Die Verwaltungsöffentlichkeit im Umweltrecht: ein Rechtsvergleich Bundesrepublik Deutschland – USA, 1989, S. 52 f.

⁷⁴⁴ *Spoerr*, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht Kommentar, 7. Auflage 2019, § 123 Rn. 2; *Waßmer*, in: Fuchs (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 2. Auflage 2016, § 40b WpHG Rn. 2.

⁷⁴⁵ Die Vergleichsrate soll seit 2002 konstant bei ca. 98 Prozent der Verfahren liegen *Kaul*, Admit or Deny: A Call for Reform of the SEC's "Neither-Admit-Nor-Deny" Policy, *University of Michigan Journal of Law Reform* 48 (2015), 535 (536); Die Vergleichsbereitschaft seitens der SEC ist nicht zuletzt auch dem Umstand geschuldet, dass die Division of Enforcement der SEC nicht über die Ressourcen verfügt alle Verstöße im Rahmen eines (quasi-) gerichtlichen Verfahrens zu verfolgen. *Velikonja*, Securities Settlements in the Shadows, *Yale Law Journal Forum* 126 (2016), 124 (128); Das Prozedere eines Vergleichs regelt 17 CFR § 201.240.

⁷⁴⁶ Sec. 21C (a) SEA; Sec. 203 (k) IAA; SEC 8A (a) SA.

Normbrecher im Rahmen eines Vergleichs einer censure durch die SEC.⁷⁴⁷ Adverse Publizität kann daher auch durch eine Kooperation mit der SEC im Wege eines Vergleichs, die zu einer Abwendung eines Verfahrens vor einem Bundesgericht oder einem ALJ führt, nicht gänzlich vermieden, sondern höchstens abgemildert werden.⁷⁴⁸ Unter dem Blickwinkel des Reputationsschutzes dürfte der Abschluss eines Vergleichs in der Regel eine pragmatische Lösung im Sinne der Betroffenen sein.⁷⁴⁹ Es gehört nämlich gerade zu den Eigentümlichkeiten von adverser Publizität, dass der Versuch sich gegen diese zu wehren, häufig erst recht nachteilige Öffentlichkeit hervorruft. Als zweischneidiges Schwert für reputationssensible Kapitalmarktakteure erweist sich, dass Gegenstand des Vergleichs für gewöhnlich eine „*Neither-Admit-Nor-Deny*“-Vereinbarung ist. Nach dieser in den frühen 1970er-Jahren kodifizierten Regel bildet die Basis eines Vergleichs eine Vereinbarung des Inhalts, dass der Betroffene die Vorwürfe nicht zugibt aber auch nicht bestreiten darf.⁷⁵⁰ Der Betroffene kann daher mit einem Vergleich ein öffentlichkeitswirksames Schuldeingeständnis vermeiden. Dies gereicht ihm mit Blick auf eine etwaige Bindungswirkung für zukünftige Prozesse mit Dritten (z.B. geschädigten Aktionären) zum Vorteil und schont auch seine Reputation. Ihm wird andererseits aber auch die Möglichkeit abgeschnitten sich öffentlich als unschuldig zu präsentieren und damit gänzlich zu rehabilitieren.⁷⁵¹

dd.) Die censure als kapitalmarktzentrierte Maßnahme

Das unionale naming and shaming ist als eine umfassende Sanktions- und Regulierungsstrategie des europäischen Gesetzgebers vorgestellt worden, welche das gesamte Finanzdienstleistungsrecht umfasst.⁷⁵² Hier sei noch einmal daran erinnert, dass der Begriff des Finanzmarkts weiter ist als jener des Kapitalmarkts und insbesondere auch den Banken- und

⁷⁴⁷ So z.B. Administrative Proceeding Release No.86712 File No.3-19365 (Mosaic Capital u.a.); Administrative Proceeding Release No. 54529 File No. 3-12442 (Deutsche Investment Management Americas u.a.).

⁷⁴⁸ *Lacy*, Adverse Publicity and SEC Enforcement Procedure, *Fordham Law Review* 46 (1977), 435 (449 f.); *Phillips/Ochs*, Minimizing the Adverse Effects of an SEC Enforcement Action, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual*, 2. Auflage 2007, S. 255 (260); *Velikonja*, Securities Settlements in the Shadows, *The Yale Law Journal Forum* 126 (2016), 124 (128, 132).

⁷⁴⁹ *Phillips/Ochs*, Minimizing the Adverse Effects of an SEC Enforcement Action, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual*, 2. Auflage 2007, S. 255 (260).

⁷⁵⁰ 17 CFR § 202.5 (e); Vgl. exemplarisch für eine solche Vereinbarung unter II. Administrative Proceeding Release No.86712 File No.3-19365 (Mosaic Capital u.a.).

⁷⁵¹ *Kaul*, Admit or Deny: A Call for Reform of the SEC's "Neither-Admit-Nor-Deny" Policy, *University of Michigan Journal of Law Reform* 48 (2015), 535 (539); An der Neither-Admit-Nor-Deny-Praxis der SEC hat ein unterinstanzliches Bundesgerichte in einem viel beachteten Fall Anstoß genommen (*S.E.C. v. Citigroup Global Markets Inc.*, 827 F. Supp. 2d 328, 332 ff.). Es rügte die einem Neither-Admit-Nor-Deny-Vergleich inhärente fehlende Tatsachenbasis, welche eine gerichtliche Überprüfung des Vergleichs am Maßstab einer gerechten, vernünftigen, adäquaten und im öffentlichen Interesse liegenden Entscheidung verunmögliche. Das Urteil hatte indes in der nächsten Instanz keinen Bestand (*S.E.C. v. Citigroup Global Markets Inc.*, 752 F.3d 285). Trotz der auch im Schrifttum zu vernehmenden Kritik, entspricht der Neither-Admit-Nor-Deny-Ansatz daher weiterhin der Aufsichtspraxis der SEC.

⁷⁵² Vgl. B. III. 2.

Versicherungssektor miteinschließt.⁷⁵³ Mithin finden sich naming-and-shaming-Ermächtigungen auch in allen wesentlichen Rechtsakten, die das Kapitalmarkt-, Banken- und Versicherungsrecht regeln. Zumindest im Hinblick auf die bundesstaatliche Ebene ist frappant, dass das US-amerikanische naming and shaming in Gestalt der *censure* demgegenüber eine nahezu ausschließlich kapitalmarktrechtliche Maßnahme ist. Zumindest teilweise lässt sich dies durch das föderale Gefüge der USA erklären. So verfügt der Bundesgesetzgeber in den USA traditionell nur über geringe Kompetenzen auf dem Gebiet des Versicherungsaufsichtsrechts, welches damit eine Sonderstellung im Bereich der US-amerikanischen Finanzmarktregulierung einnimmt.⁷⁵⁴ Im Übrigen lässt sich anführen, dass für den US-amerikanischen Finanzmarkt eine herausragende Stellung der Kapitalmärkte kennzeichnend ist. US-amerikanische Unternehmen finanzieren sich anders als z.B. deutsche nicht primär durch die Aufnahme von Bankkrediten, sondern über den Kapitalmarkt. Auch die privaten Haushalte investieren ihre Ersparnisse in nennenswertem Umfang am Kapitalmarkt statt wie in Deutschland in von Banken und Versicherungen angebotene Produkte.⁷⁵⁵

ee.) Die *censure* als Aufsichtsinstrument gegenüber natürlichen Personen

Das unionale naming and shaming ist bisher praktisch nur gegenüber juristischen Personen angewandt worden. Wie bereits dargestellt, ist dies nicht konzeptionellen Gründen geschuldet, da das unionale Recht durchaus eine Veröffentlichung des Fehlverhaltens von natürlichen Personen erlaubt und teils auch fordert.⁷⁵⁶ Eher scheint es, dass Bedenken der Aufsichtsbehörden hinsichtlich der Vereinbarkeit solcher Praktiken mit dem allgemeinen Persönlichkeitsrecht bzw. dem Recht auf den Schutz personenbezogener Daten hier die ausschlaggebende Rolle spielen.

Auch das US-amerikanische Recht erlaubt den Einsatz der *censure* gegenüber natürlichen Personen. Dies ergibt sich zwar nicht unmittelbar aus den jeweiligen *censure*-Ermächtigungen selbst, aber im Zusammenspiel mit den Definitionsnormen von SEA und IAA. Eine „*person*“ i.S.d. von SEA und IAA meint danach sowohl eine natürliche Person („*natural person*“) als auch eine Gesellschaft („*company*“).⁷⁵⁷ Die Definition der Kapitalmarktakteure, gegenüber denen nach den jeweiligen Ermächtigungen die *censure* angewandt werden kann (z.B. „*broker*“ nach Sec. 15 (b) (4) SEA), enthält dann

⁷⁵³ Vgl. bereits A. IV. 1.).

⁷⁵⁴ Allerdings haben die Befugnisse des Bundes in den letzten Jahrzehnten einen beachtlichen Bedeutungszuwachs erfahren. Vertiefend *Randall*, *Insurance Regulation in the United States: Regulatory Federalism and the National Association of Insurance Commissioners*, *Florida State University Law Review* 26 (1999), 625 (629 ff.); *Schwarcz/Schwarcz*, *Regulating Systemic Risk in Insurance*, *The University of Chicago Law Review* 81 (2014), 1569 (1578 ff.).

⁷⁵⁵ *Halfpap*, *Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA – Ein institutioneller Vergleich*, 2008, S. 14, 107 f.

⁷⁵⁶ Vgl. schon C. V.

⁷⁵⁷ Sec. 3 (i) (9) SEA; Sec. 202 (a) (16) IAA.

wiederum jeweils das Tatbestandsmerkmal der „person“.⁷⁵⁸ Die behördliche Praxis der SEC lässt - anders als jene von BaFin, EZB und ESMA - keine Hemmungen erkennen auch gegenüber natürlichen Personen naming and shaming in Gestalt der censure anzuwenden.⁷⁵⁹ Die ausdrückliche und nichtanonymisierte Maßregelung einer natürlichen Person im Tenor einer Entscheidung, die für jedermann auf der Internetseite der SEC einsehbar ist, stellt für die betroffene Person einen erheblichen Reputationsverlust dar. Es hieße allerdings auch hier die Rolle von Publizität im behördlichen Verfahren vor der SEC zu verkennen, beließe man es bei einer isolierten Betrachtung vereinzelter Entscheidungen, bei der die SEC eine censure ausspricht. Da auch andere sanctions in der gleichen Form Publizität erfahren, stellt die censure auch gegenüber natürlichen Personen tatsächlich ein relativ mildes Instrument dar.⁷⁶⁰

ff.) Zusammenfassung

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass sich die censure vom unionalen naming and shaming in mehrfacher Hinsicht unterscheidet. Augenfälligster Unterschied ist, dass die censure nicht akzessorisch ausgestaltet ist. Ein weiterer markanter Unterschied ist der Umstand, dass sie fast ausschließlich bei der Regulierung der Kapitalmärkte zur Anwendung kommt und sich damit vom finanzmarktbezogenen Ansatz des europäischen Gesetzgebers unterscheidet. Zumindest auf den zweiten Blick wird dann auch schnell deutlich, dass die Öffentlichkeit im US-amerikanischen Verwaltungsverfahren eine gänzlich andere, d.h. deutlich größere Rolle spielt und die Schaffung von Publizität damit – anders als in Europa - auch kein Ausnahmecharakter aufweist. Subtiler, aber ebenfalls vorhanden, sind die Unterschiede, wenn man sich der Frage der Rechtsnatur zuwendet. Während eine Analyse der unionalen Vorschriften bereits ergeben hat, dass diese zumindest primär repressiven Zwecken dient, bereitet es mit Blick auf die censure Schwierigkeiten eine klare Aussage zu treffen. Repressive Momente sind durchaus erkennbar. Allerdings hat die censure deutlich stärker den Charakter einer Disziplinarstrafe.

In Anbetracht all dieser Unterschiede, lässt sich dann als Erkenntnisgewinn festhalten, dass fast nichts dafürspricht, dass sich der europäische Gesetzgeber bei der Schaffung des naming and shaming durch den US-

⁷⁵⁸ Vgl. die Definition des Begriffs „broker“ nach Sec. 3 (a) (4) (A) SEA: „The term “broker” means any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others.“

⁷⁵⁹ Ein Beispiel für die äußerst seltene Maßregelung einer natürlichen Person durch einen ALJ ist SEC Initial Decision Release No. 1167, Administrative Proceeding File No. 3-16349 (Barbara Duka); deutlich häufiger wird die censure gegenüber natürlichen Personen durch OIP verhängt, die das Ergebnis von Vergleichsverhandlungen sind. Siehe z.B. Administrative Proceeding File No. 3-18740, Release No.10544 (Crypto Asset Management u.a.); Administrative Proceeding File No. 3-19183, Release No.5242 (Stephen Brandon Anderson); Administrative Proceeding File No. 3-15828, Release No. 71905 (Matthew J. Blevins); Administrative Proceeding File No. 3-15101, Release No. 3502 (EM Capital Management u.a.); Die Disparität dürfte daher rühren, dass die SEC die Verfolgung vor einem ALJ oder Bundesgerichten vor allem auf Fälle konzentriert, bei denen aufgrund der Schwere des Fehlverhaltens eine milde Sanktion wie die censure nicht das Mittel der Wahl ist.

⁷⁶⁰ Vgl. bereits E. V. 1. f. cc.) (1).

amerikanischen Gesetzgeber inspirieren ließ. Mag die US-amerikanische Kapitalmarktregulierung auch in vielen anderen Bereichen überragend wichtigen Vorbildcharakter für Europa gehabt haben und nach wie vor haben, in diesem Punkt hatte und hat sie es mit großer Sicherheit nicht. Dass definitive Aussagen hier gleichwohl schwierig sind, liegt vor allem daran, dass der europäische Gesetzgeber selbst nirgends offenlegt, welche Rechtsordnung bzw. welche konkreten Normen ihm bei der Implementierung des naming and shaming als Vorbild dienen.⁷⁶¹ Sehr viel plausibler als die These, dass sich der unionale Gesetzgeber am US-amerikanischen Recht orientierte dürfte die Annahme sein, dass Regelungen des britischen und des französischen Rechts Pate standen. Die französische Rechtsordnung dürfte dabei die wohl wahrscheinlichste Inspirationsquelle sein. Während nämlich die britische „public censure“ wie die US-amerikanische censure nicht akzessorisch ausgestaltet ist und auch hier nicht vollständig klar scheint, ob es tatsächlich um Repression geht, sah das französische Recht schon vor Implementierung der ersten unionalen naming and shaming-Vorschrift im Jahr 2003 eine sowohl repressive als auch akzessorische Ermächtigung vor.⁷⁶²

2. Der Section 21 (a) report

In der kapitalmarktrechtlichen Praxis weniger häufig als Aufsichtsinstrument eingesetzt als die censure, dafür aber umstrittener, ist der sog. „Section 21 (a) report“.⁷⁶³ Die Bezeichnung ist an Section 21 (a) des SEA angelehnt, der die SEC dazu ermächtigt Informationen hinsichtlich bestimmter Verstöße zu veröffentlichen. Dieser report ist nach Sinn und Zweck des Gesetzes ganz unstreitig keine Sanktion.⁷⁶⁴ Die in ihm enthaltenen Informationen sollen anderen Zwecken dienen, insbesondere als Basis für Empfehlungen hinsichtlich weiterer kapitalmarktrechtlicher Gesetzgebung.⁷⁶⁵ Bereits seit einigen Jahrzehnten entspricht es aber der Aufsichtspraxis der SEC den Section 21 (a) report gelegentlich als gegen eine bestimmte Person gerichtetes Aufsichtsmittel Zweck zu entfremden.⁷⁶⁶ Soweit die SEC in der

⁷⁶¹ Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 140 f.

⁷⁶² Art. L 621-15 CMF; vertiefend Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 140 ff.

⁷⁶³ Bereits *Halfpap* weist auf die geringe praktische Relevanz der Section 21 (a) reports hin. So wurde im Berichtsjahr 2003 nur ein einziger derartiger report veröffentlicht. *Halfpap*, Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA – Ein institutioneller Vergleich, 2008, S. 147; An der geringen praktischen Relevanz hat sich seitdem wenig geändert. Für das Jahr 2018 weist die Internetseite der SEC ebenfalls nur einen Bericht aus, wie auch schon für das Jahr 2017. SEC, <https://www.sec.gov/litigation/investreports.shtml>, zuletzt aufgerufen am 27.02.2022.

⁷⁶⁴ Lacy, Adverse Publicity and SEC Enforcement Procedure, Fordham Law Review 46 (1977), 435 (455); Ochs/Lambrakopoulos/Dubill, Sanctions and Collateral Consequences: The Stakes in SEC Enforcement Actions, in: Missal/Phillips (Hrsg.), The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies, 2. Auflage 2007, S. 181 (185).

⁷⁶⁵ Sec. 21 (a) (1) SEA.

⁷⁶⁶ Bereits in den 1970er-Jahren ist dieses Phänomen beschrieben worden durch Lacy, Adverse Publicity and SEC Enforcement Procedure, Fordham Law Review 46 (1977), 435 (455 ff.); aus jüngerer Vergangenheit Steinberg, Understanding Securities Law, 7. Auflage 2018, § 15.04 [G]; ähnlich auch Ochs/Lambrakopoulos/Dubill, Sanctions and Collateral Consequences: The Stakes in SEC

Vergangenheit so verfuhr, erfolgte dies in der Regel in Fällen mit Bagatelldarakter („*marginal, nonegregious cases*“) anstelle eines normalen enforcement-Verfahrens vor einem Bundesgericht oder einem ALJ.⁷⁶⁷ Das Phänomen des Section 21 (a) report ist wie auch die censure dem naming and shaming zuzurechnen, da die Sanktionswirkung hier in der adversen Publizität liegt, der sich Betroffenen infolge der Veröffentlichung ausgesetzt sehen. Während gegen die censure als solche im US-amerikanischen Schrifttum praktisch keine Einwände erhoben werden, ist die Praxis der SEC Section 21 (a) reports in der beschriebenen Weise zu nutzen Gegenstand von Kritik.⁷⁶⁸ Section 21 (a) SEA schreibt vor der Veröffentlichung nämlich keine „*adjudication*“, d.h. kein quasigerichtliches Verfahren für eine behördliche Einzelfallentscheidung („*order*“) vor, welche prozedurale Schutzmechanismen zugunsten des Betroffenen vorsieht.⁷⁶⁹ Dem Betroffenen wird nicht die Möglichkeit einer effektiven Verteidigung und Wahrung seiner Rechte eröffnet, da es nicht zu einem „*hearing*“ kommt und der Betroffene auch nicht in den Genuss einer „*notice*“ kommt, in der diesem die streitgegenständlichen Tatsachen und die Natur des Vorwurfs im Vorfeld mitgeteilt werden.⁷⁷⁰ Das Fehlen einer vorgeschriebenen adjudication unterscheidet den Section 21 (a) report von der censure. Vor dessen Verhängung sind dem Betroffenen nämlich diese Rechte in vollem Umfang zu gewähren.⁷⁷¹ In Ermangelung einer adjudication stellt sich daher die Frage, ob in solchen Fällen ein Verstoß gegen die due-process-Klausel der US-amerikanischen Verfassung darstellt.⁷⁷²

VI. Die Verfassungsmäßigkeit von naming and shaming

1. Verstoß gegen die prozedurale „due-process-clause“ durch adverse Publizität?

Der Einsatz von adverser Publizität durch den Staat wird im Verfassungsrecht der USA ganz überwiegend als „due-process“-Problem diskutiert. Nach dem fünften bzw. 14. Zusatzartikel zur Verfassung der Vereinigten Staaten darf niemand ohne einen ordentlichen Prozess seines Lebens, seiner Freiheit oder seines Eigentums beraubt werden.⁷⁷³ Begrifflich unterscheidet man im US-

Enforcement Actions, in: Missal/Phillips (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage 2007, S. 181 (185).

⁷⁶⁷ *Steinberg*, *Understanding Securities Law*, 7. Auflage 2018, § 15.04 [G].

⁷⁶⁸ *Lacy*, *Adverse Publicity and SEC Enforcement Procedure*, *Fordham Law Review* 46 (1977), 435 (455 ff.).

⁷⁶⁹ Vgl. zu den Begriffen „*order*“ und „*adjudication*“ die Legaldefinitionen nach Sec. 2 (d) APA; Genau genommen existiert neben dieser „*formal adjudication*“ auch noch eine „*informal adjudication*“, die allerdings nur mit einem abgeschwächten prozeduralen Schutz einhergeht. Vertiefend *Stanley*, *The "Magic Words" of 554: A New Test for Formal Adjudication under the Administrative Procedure Act*, *Hastings Law Journal* 56 (2005), 1067 (1073).

⁷⁷⁰ Vgl. Sec. 5 (a) APA.

⁷⁷¹ Dies ergibt sich aus den einzelnen Tatbeständen des SEA und IAA, welche zur Verhängung einer censure ermächtigen. Diese enthalten stets die Wendung, dass die censure „*on the record after notice and opportunity for hearing*“ angewendet werden darf. Damit ist der Anwendungsbereich von Sec. 5 APA eröffnet, der stets eine adjudication „*required by statute*“ voraussetzt.

⁷⁷² *Lacy*, *Adverse Publicity and SEC Enforcement Procedure*, *Fordham Law Review* 46 (1977), 435 (455 ff.); vgl. zu dem verfassungsrechtlichen Rahmen für finanzmarktrechtliches naming and shaming noch ausführlich E. VI. 1.

⁷⁷³ Während der 5. Zusatzartikel für den Bund gilt, erstreckt der 14. Zusatzartikel die due-process-Klausel auf die einzelnen Bundesstaaten.

amerikanischen Verfassungsrecht dabei zwischen „*procedural due process*“ und „*substantive due process*“. Während der erstgenannte Begriff Verfahrensrechte wie z.B. eine vorherige Anhörung und die Möglichkeit sich effektiv zu verteidigen meint, versteht man unter substantive due process materiellrechtlichen Schutz vor ungerechtfertigter Einschränkungen von Grundrechten durch den Staat („*fundamental rights*“).⁷⁷⁴ Bereits seit den 1970er-Jahren streitet man in den USA, ob reputationsschädigende Handlungen des Staats eine Verletzung der prozeduralen due-process-Garantie begründen können, d.h. unter die Begriffe Freiheit oder Eigentum fallen.⁷⁷⁵ Das Problem gewinnt immer dann an Relevanz, wenn die Reputation einer Person von Seiten des Staats beeinträchtigt wird, ohne dass dieser zuvor angehört wird oder die Möglichkeit erhält sich gegen einen staatlicherseits erhobenen Vorwurf zu wehren.⁷⁷⁶ Der Supreme Court vertrat zu Beginn der 1970er-Jahre in dieser Frage zunächst eine Auffassung, die durch eine extensive Auslegung der due-process-Klausel geprägt war. Der Supreme Court bestätigte eine Entscheidung der Vorinstanz, mit der diese die Verfassungswidrigkeit einer öffentlichen Mitteilung durch die Polizei feststellte, die sich nachteilig auf die Reputation der Klägerin auswirkte, da diese mit exzessivem Alkoholkonsum in Verbindung gebracht wurde. Vor einer solchen Mitteilung seien Betroffenen die prozeduralen due-process-Rechte zu gewähren.⁷⁷⁷ In Abkehr von dieser Rechtsprechung nahm der Supreme Court in der bis heute maßstabbildenden Entscheidung *Paul v. Davis* an, dass eine alleinige Verletzung der Reputation nicht ausreicht, um die due-process-Klausel auszulösen. Hinzutreten muss die Verletzung eines greifbareren Belangs („*more tangible interest*“).⁷⁷⁸ In einem späteren Urteil bestätigte und erweiterte der Supreme Court diese enge Interpretation der prozeduralen due-process-Klausel. In der Rechtssache *Siegert v. Gilley* entschied das Gericht, dass selbst der Verlust einer Arbeitsstelle infolge reputationsschädigender Öffentlichkeit für sich genommen nicht ausreicht, sondern ein ausreichend gewichtiger „*tangible loss*“ nur dann anzunehmen ist, wenn Reputationsschaden und die Beeinträchtigung von Freiheit und Eigentum zeitlich zusammenfallen.⁷⁷⁹ Diese Doktrin, die im Detail eine Reihe von nach

⁷⁷⁴ Grundlegend zu dieser Unterscheidung *Nowak/Rotunda*, *Constitutional Law*, 5. Auflage 1995, § 10.6, S. 346 ff.

⁷⁷⁵ Aus dem älteren Schrifttum *Stalzer*, *Reputation as a Constitutionally Protectible Interest*, *Notre Dame Law Review* 52 (1976), 290 ff.; aus jüngerer Vergangenheit *Davis-Stermitz*, *Stigma plus Whom? Evaluating Causation in Multiple-Actor Stigma-Plus Claims*, *The University of Chicago Law Review* 84 (2017), 1883 ff.; *Mitnick*, *Procedural Due Process and Reputational Harm: Liberty as Self-Invention*, *UC Davis Law Review* 43 (2009), 79 ff.

⁷⁷⁶ *Mitnick*, *Procedural Due Process and Reputational Harm: Liberty as Self-Invention*, *UC Davis Law Review* 43 (2009), 79 (81).

⁷⁷⁷ *Wisconsin v. Constantineau*, 400 U.S. 433, 437 (1971); in diesem Sinne auch schon die concurring opinion von *Frankfurter* in *Joint Anti-Fascist Refugee Committee v. McGrath*, 341 U.S. 123 161 (1951).

⁷⁷⁸ *Paul v. Davis*, 424 U.S. 693, 701 (1976).

⁷⁷⁹ *Siegert v. Gilley*, 500 U.S. 226, 233-34 (1991).

wie vor nicht abschließend geklärten Fragen aufwirft,⁷⁸⁰ wird häufig als „*stigma-plus-doctrine*“ bezeichnet.⁷⁸¹ Der Betroffene ist nach ihr auf repressiv-deliktsrechtlichen Rechtsschutz vor den Gerichten der Einzelstaaten verwiesen.⁷⁸² Die von dem Bemühen der Verhinderung einer Überdehnung der Zuständigkeit bundesstaatlicher Gerichte getragene Entscheidung,⁷⁸³ stieß und stößt in der US-amerikanischen Literatur nahezu einstimmig auf vernichtende Kritik.⁷⁸⁴ Der Supreme Court sieht sich dem Vorwurf ausgesetzt einen fundamentalen verfassungsrechtlichen Belang – die Reputation – auf dem Altar der Furcht vor einer Inflation bundesgerichtlicher Staatshaftungsklagen geopfert zu haben. Er habe sich, um dieses Ergebnis zu erreichen, nicht nur bewusst darüber hinweggesetzt, dass die Verfassungen der Bundesstaaten die Reputation ausdrücklich schützen, sondern ferner auch seine zuvor ergangene Judikatur ignoriert, welche die Reputation noch ausdrücklich als Bestandteil des durch die due-process-Klausel geschützten Rechtsguts der Freiheit anerkannt habe.⁷⁸⁵

Für die hier interessierenden Fälle des kapitalmarktrechtlichen naming and shaming lässt sich festhalten, dass das Instrument der censure unter dem Gesichtspunkt der prozeduralen due-process-Garantie keine nennenswerten Probleme aufwirft. Dem Betroffenen sind aufgrund der Ausgestaltung des Verfahrens als adjudication die due-process-Rechte zu gewähren, bevor die censure beantragt bzw. verhängt wird.⁷⁸⁶ Abweichendes würde nur für den wenig lebensnahen Fall gelten, dass die SEC rechtswidrig und unter Umgehung sämtliche verfahrensrechtlicher Schutzmechanismen eine censure des Betroffenen ausspricht, ohne diesen anzuhören und ihm Gelegenheit zur Verteidigung zu geben. Als diffiziler erweisen sich in dieser Hinsicht die Section 21 (a) reports. Wird ein solcher Bericht über persönliches Fehlverhalten veröffentlicht, ohne dass dem Betroffenen zuvor die due-process-Rechte gewährt wurden, steht der Vorwurf der Verfassungswidrigkeit im Raum. Auf Basis der heftig umstrittenen, sehr restriktiven stigma-plus-Doktrin des Supreme Courts bedürfte es dann zur Begründung dieses Vorwurfs einer Verletzung der Rechtsgüter Freiheit und Eigentum, die in einem

⁷⁸⁰ Vgl. zu den Schwierigkeiten, welche die genauere Konturierung der Doktrin in der Rechtsanwendung bereitet *Davis-Stermitz*, Stigma plus Whom? Evaluating Causation in Multiple-Actor Stigma-Plus Claims, *The University of Chicago Law Review* 84 (2017), 1883 (1900 ff.).

⁷⁸¹ *Davis-Stermitz*, Stigma plus Whom? Evaluating Causation in Multiple-Actor Stigma-Plus Claims, *The University of Chicago Law Review* 84 (2017), 1883 (1884); *Mitnick*, Procedural Due Process and Reputational Harm: Liberty as Self-Invention, *UC Davis Law Review* 43 (2009), 79 (91).

⁷⁸² *Paul v. Davis*, 424 U.S. 693, 712 (1976).

⁷⁸³ *Mitnick*, Procedural Due Process and Reputational Harm: Liberty as Self-Invention, *UC Davis Law Review* 43 (2009), 79 (89 f.).

⁷⁸⁴ *Beermann*, Government Official Torts and the Takings Clause: Federalism and State Sovereign Immunity, *Boston University Law Review* 68 (1988), 277 (289); *Krotoszynski*, Fundamental Property Rights, *The Georgetown Law Journal* 85 (1997), 555, (602); *Mitnick*, Procedural Due Process and Reputational Harm: Liberty as Self-Invention, *UC Davis Law Review* 43 (2009), 79 (88 ff.); *Monaghan*, Of “Liberty” and “Property,” *Cornell Law Review* 62 (1977), 405 (424 ff.); *Rubin*, Due Process and the Administrative State, *California Law Review* 72 (1984), 1044 (1074 f.).

⁷⁸⁵ Vertiefend und mit zahlreichen weiteren Nachweisen *Mitnick*, Procedural Due Process and Reputational Harm: Liberty as Self-Invention, *UC Davis Law Review* 43 (2009), 79 (90 ff.).

⁷⁸⁶ Vgl. zur verfahrensrechtlichen Ausgestaltung als adjudication bereits E. V. 2.

engen zeitlichen Zusammenhang mit der adversen Publizität durch den Bericht steht. Die praktische Relevanz dieses Problems relativiert sich indes aufgrund der bereits beschriebenen Zurückhaltung der SEC mit diesem Instrument adverser Publizität.⁷⁸⁷

2. Verstoß gegen die substantive due process-clause durch naming and shaming?

a.) *Substantive due process im US-amerikanischen Verfassungsrecht*

Wie bereits angedeutet hat die due-process-Garantie neben ihrer prozeduralen auch einen materiellrechtlichen Gewährleistungsgehalt. Man spricht hier von „*substantive due process*“. In dieser Dimension, die aus dem Wortlaut der Verfassung nicht unmittelbar ersichtlichen wird und sich erst Mitte des 19. Jahrhunderts zu entwickeln begann, schützt die due-process-Klausel vor übermäßigen staatlichen Eingriffen in die Freiheitssphäre der Bürger.⁷⁸⁸ Zu Beginn des 20. Jahrhunderts diente die substantive-due-process-Doktrin dem Supreme Court als Grundlage für eine engmaschige judizielle Kontrolle von Gesetzen, welche die Regulierung der Wirtschaft zum Gegenstand hatten. Nach dem „*substantive-due-process-test*“ musste das jeweilige Gesetz in einem vernünftigen Verhältnis zu einem legitimen Ziel stehen. Auf Basis dieser Rechtsprechung erklärte der Supreme Court bis in die 1930er-Jahre hinein eine Reihe von Gesetzen, die diesen Test nicht bestanden, für verfassungswidrig.⁷⁸⁹ Diese Rechtsprechung sah sich sehr schnell dem Vorwurf ausgesetzt als Basis für eine im Lichte von Gewaltenteilung und Demokratieprinzip fragwürdigen Ersetzung des demokratischen Mehrheitswillens durch die im judikativen Gewand getarnten persönlichen wirtschaftspolitischen Anschauungen der obersten Verfassungsrichter zu dienen, die zu Beginn des 20. Jahrhunderts stark durch wirtschaftsliberale Vorstellungen beeinflusst waren.⁷⁹⁰ Der Supreme Court rückte in der Folge aber zunehmend von einer derartig strengen Kontrolle ab und zog sich bei der due-process-Kontrolle von wirtschaftsregulierenden Gesetzen auf eine bloße Willkürprüfung zurück. Er prüft solche Gesetze, welche die Wirtschafts- und Sozialpolitik betreffen, nur noch darauf, ob sie über eine vernünftige Grundlage verfügen („*rational basis review*“).⁷⁹¹ Dieser Gedanke wurde im Jahr 1905 erstmals von dem damaligen Supreme Court Richter *Oliver Wendell Holmes, Jr* in seinem berühmt gewordenen dissentierenden Votum in der Rechtssache

⁷⁸⁷ Vgl. schon E. V. 2.

⁷⁸⁸ Der Umstand, dass eine Kontrolle anhand materiellrechtlicher Maßstäbe im Wortlaut des 5. Verfassungszusatzes keine Stütze findet, trug maßgeblich dazu bei, dass die substantive due-process-Doktrin von Anfang an umstritten war. Vgl. *Green*, *Twelve Problems with Substantive Due Process*, *The Georgetown Journal of Law & Public Policy* 16 (2018), 397 (400 ff.); *Harrison*, *Substantive Due Process and the Constitutional Text*, *Virginia Law Review* 83 (1997), 493 (493 ff.); *Nowak/Rotunda*, *Constitutional Law*, 5. Auflage 1995, § 10.6, S. 347.

⁷⁸⁹ Vgl. zur historischen Entwicklung *Nowak/Rotunda*, *Constitutional Law*, 5. Auflage 1995, § 11.1. f, S. 364 ff.

⁷⁹⁰ Vgl. zu dieser Kritik statt vieler *Greene*, *The Meming of Substantive Due Process*, *Constitutional Commentary* 31 (2016), 253 (268 f.); vgl. zu der Gefahr einer solchen Aushöhlung von politisch-demokratischen Gestaltungsspielräumen durch die Judikative auch noch G. VIII. 2. b.)

⁷⁹¹ Vertiefend und kritisch zu diesem Maßstab verfassungsrichterlicher Kontrolle aus dem jüngeren Schrifttum *Nachbar*, *The Rationality of Rational Basis Review*, *Virginia Law Review* 102 (2016), 1627 (1627 ff.).

Lochner formuliert: „*I think that the word liberty in the Fourteenth Amendment is perverted when it is held to prevent the natural outcome of a dominant opinion, unless it can be said that a rational and fair man necessarily would admit that the statute proposed would infringe fundamental principles as they have been understood by the traditions of our people and our law*“.⁷⁹² Der in diesem Votum enthaltende Gedanke richterlicher Selbstbeschränkung in ökonomischen Angelegenheiten avancierte mit dem Urteil in der Rechtssache *Nebbia v. New York* im Jahr 1937 zum bis heute maßgeblichen Kriterium.⁷⁹³ Der Supreme Court vollzog damit im Verlauf des 20. Jahrhunderts hinsichtlich der wirtschaftsverfassungsrechtlichen Kontrollintensität eine bemerkenswerte Kehrtwende um 180 Grad.⁷⁹⁴ Für eine strengere Kontrolle am Maßstab von substantive due process im Sinne einer „*strict scrutiny*“ verbleibt nach dem modernen Verständnis dieser Garantie nur noch dann Raum, wenn das in Rede stehende Recht, dessen Verletzung gerügt wird, ein fundamental right im Sinne eines Bürgerrechts („*civil liberty*“) ist.⁷⁹⁵ Der strict-scrutiny-Test verlangt bei einem Eingriff in ein solches Recht, dass eine staatliche Handlung die Förderung eines „*compelling state interest*“ verfolgt und „*narrowly tailored*“ ist.⁷⁹⁶ Mit dem letztgenannten Kriterium ist insbesondere auch gemeint, dass keine weniger belastendes Mittel zur Erreichung des Ziels zur Verfügung steht („*least restrictive alternative*“).⁷⁹⁷ Der Supreme Court hat im Lauf der Zeit eine Gruppe von Rechten anerkannt, die mehrheitlich keine klare Stütze im Wortlaut der Verfassung finden, nach seiner Auffassung aber das Kriterium eines fundamentalen Rechts erfüllen und daher an dem skizzierten strengen Prüfungsmaßstab zu messen sind. Zu ihnen gehört das Recht zu wählen, das Recht auf Freizügigkeit mit Blick auf Reisen von einem Bundesstaat in den anderen („*right to interstate travel*“), das Recht auf ein faires Verfahren, soweit dieses mit einer Entziehung von Leben, Freiheit oder Eigentum einhergeht, die Vereinigungsfreiheit („*freedom of association*“) und schließlich ein Recht auf Privatsphäre („*right to privacy*“).⁷⁹⁸ Das letztgenannte Rechte scheint im Hinblick auf das hier gegenständliche Phänomen des naming and shaming einschlägig und soll daher im Folgenden einer näheren Untersuchung unterzogen werden. Auch die Versammlungsfreiheit schützt, wie sogleich zu sehen sein wird, in gewissem Umfang vor der Veröffentlichung

⁷⁹² *Lochner v. New York*, 198 U.S. 45 76 (1905).

⁷⁹³ *Nebbia v. New York*, 291 U.S. 502 503 (1934).

⁷⁹⁴ Vgl. *Dederer*, der die Rechtsprechung als Wechsel von einem Extrem ins andere beschreibt. *Dederer*, Gentechnikrecht im Wettbewerb der Systeme - Freisetzung im deutschen und US-amerikanischen Recht, 1998, S. 145.

⁷⁹⁵ *Nowak/Rotunda*, Constitutional Law, 5. Auflage 1995, § 10.6, S. 347 f.; *Williams*, The One and Only Substantive Due Process Clause, Yale Law Journal 120 (2010), 408 (427).

⁷⁹⁶ *Cantwell v. Connecticut*, 310 U.S. 296, 307 f. (1940); *NAACP v. Patterson*, 357 U.S. 449, 463 (1958); *Kramer v. Union Free School District*, 395 U. S. 621, 627 (1969); *Shapiro v. Thompson*, 394 U. S. 618, 634 (1969).

⁷⁹⁷ Vertiefend zu diesem Prüfungsmaßstab *Spece Jr./Yokum*, Scrutinizing Strict Scrutiny, Vermont Law Review 40 (2015), 285 (295 ff.).

⁷⁹⁸ Vgl. die Übersicht bei *Nowak/Rotunda*, Constitutional Law, 5. Auflage 1995, § 11.7, S. 403 f. mit weiteren Nachweisen zur Rechtsprechung des Supreme Courts.

personenbezogener Daten, weshalb auch hinsichtlich dieses Rechts eine nähere Betrachtung lohnenswert erscheint.

b.) „*Right to privacy*“

Von den fundamental rights, die nach dem modernen Verständnis von substantive due process einer Kontrolle durch den Supreme Court unterliegen, kommt das in der Verfassung nicht ausdrücklich erwähnte, aber durch die Rechtsprechung entwickelte „*right to privacy*“ dem am nächsten was dem Wortsinne nach verfassungsrechtlich ein Anknüpfungspunkt für einen materiellrechtlichen Schutz der Reputation sein könnte. Der Supreme Court versteht unter diesem Begriff zwei Dinge: Zunächst ist damit Entscheidungsfreiheit in privaten Angelegenheiten („*decisional privacy*“) gemeint. Dem besonderen Schutz einer strengen due-process-Kontrolle unterliegen Gesetze, welche die Entfaltung des Einzelnen im Bereich der Ehe,⁷⁹⁹ des Kinderkriegens⁸⁰⁰ und der Kindererziehung⁸⁰¹ einschränken. Hier geht es also offensichtlich um etwas anderes als den Schutz der Reputation oder auch den Schutz der wirtschaftlichen Betätigungsfreiheit. Sodann umfasst das right to privacy aber auch die für den vorliegenden Gegenstand interessanteren Fälle der staatlich erzwungen Offenbarung von persönlichen Angelegenheiten („*personal matters*“). In der Entscheidung Whalen v. Roe urteilte der Supreme Court erstmals, dass das right to privacy auch insoweit Schutz vermittelt.⁸⁰² In der genannten Rechtssache, welche die durch ein New Yorker Gesetz begründete Verpflichtung von Ärzten zur Weitergabe von Informationen hinsichtlich der Verschreibung bestimmter suchtfährender Medikamente betraf, ging das Gericht nicht von einem Eingriff in das right to privacy aus.⁸⁰³ Entscheidender Bedeutung kam dem Umstand zu, dass der Supreme Court hier keine strenge Kontrolle am substantive-due-process-Maßstab durchführte.⁸⁰⁴ Er begründete die Rechtmäßigkeit des streitgegenständlichen Gesetzes nicht zuletzt damit, dass dieses keine Beschränkung des öffentlichen Zugangs zu Medikamenten herbeiführte und es durch dieses auch nicht zu einer Beeinträchtigung der unabhängigen Entscheidungsfreiheit von Betroffenen über die Einnahme kam.⁸⁰⁵ In seiner datenschutzrechtlichen Dimension misst der Supreme Court dem right to privacy mithin weniger Gewicht bei, als in solchen Konstellationen, welche die Beschränkung der persönlichen Entfaltung in privaten Angelegenheiten betreffen. Der Supreme Court hat bisher keinen einzigen Fall entschieden, in

⁷⁹⁹ Loving v. Virginia, 388 U.S. 1, 12 (1967); Boddie v. Connecticut, 401 U.S. 371, 374 ff. (1971).

⁸⁰⁰ Skinner v. Oklahoma ex rel. Williamson, 316 U.S. 535, 541 (1942); Roe v. Wade, 410 U.S. 113, 147 ff. (1973).

⁸⁰¹ Carey v. Population Services. International, 431 U.S. 678, 686 (1977).

⁸⁰² Whalen v. Roe, 429, U.S. 589, 599 (1977).

⁸⁰³ Whalen v. Roe, 429, U.S. 589, 603 f. (1977).

⁸⁰⁴ Cate/Cate, The Supreme Court and information privacy, International Data Privacy Law 2 (2012), 255 (258).

⁸⁰⁵ Whalen v. Roe, 429, U.S. 589, 603 (1977).

dem er einen Akt staatlicher Hoheitsgewalt als Verstoß gegen das in *Whalen v. Roe* begründete Recht wertete.⁸⁰⁶

Zu beachten ist freilich, dass der im Rahmen dieser Arbeit gegenständliche Fall einer staatlichen Bekanntmachung anders liegt als in der *Whalen v. Roe*-Entscheidung, bzw. in den nachfolgenden Entscheidungen, die das right to privacy in seiner datenschutzrechtlichen Dimension betrafen.⁸⁰⁷ Während es in dem dortigen Fall gerade nicht zum Eintritt von adverser Publizität kam, da die Informationen nur einer Behörde, nicht hingegen der allgemeinen Öffentlichkeit offengelegt werden mussten, ist für naming and shaming gerade diese stigmatisierende Publizität charakteristisch. Die teils recht vagen Ausführungen des Supreme Courts legen zumindest die Möglichkeit nahe, dass der Fall anders zu beurteilen gewesen wäre, wenn es sich um einen Fall der „*public disclosure*“ gehandelt hätte, da derartige Eingriffe nach dessen Auffassung von größerem Gewicht sind.⁸⁰⁸ Andererseits dürfte der in die Abwägung einzustellende widerstreitende Belang ebenfalls von größerem Gewicht sein, da es beim US-amerikanischen naming and shaming letztlich um die Sanktionierung von (kriminell) Fehlverhalten geht und die Offenlegung im Rahmen eines (quasi-) gerichtlichen Verfahrens erfolgt. Auch fragt sich, ob die Informationen, die z.B. im Rahmen einer censure oder eines Section 21 (a)-reports publik werden, ihrer Natur nach überhaupt hinreichend privat sind, um als personal matters im Sinne der Rechtsprechung des Supreme Courts zu gelten. Nicht selten ist in der US-amerikanischen Literatur nämlich davon die Rede, dass es sich bei der modernen substantive-due-process-Kontrolle um „*noneconomic substantive due process*“ handelt.⁸⁰⁹ In Abgrenzung dazu wird die durch den Supreme Court aufgegebenen due-process-Doktrin der vorangegangenen Jahrhundertwende als „*economic substantive due process*“ bezeichnet.⁸¹⁰ Ausgehend hiervon spricht viel dafür, dass schon eine Eröffnung des Schutzbereichs bei adverser Finanzmarktpublizität zu verneinen ist, da hier lediglich die wirtschaftliche Betätigungsfreiheit der Betroffenen tangiert ist.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass präzise Aussagen hinsichtlich des Verhältnisses von naming and shaming und dem right to privacy Schwierigkeiten bereiten. Die Rechtsprechung des Supreme Court ist vage und uneindeutig. Unklar bleibt nicht nur der genaue verfassungsrechtliche

⁸⁰⁶ *Azarchs*, Information Privacy: Lessons from across the Atlantic, University of Pennsylvania Journal of Constitutional Law 16 (2014), 805 (808); *Cate/Cate*, The Supreme Court and information privacy, International Data Privacy Law 2 (2012), 255 (258).

⁸⁰⁷ Vgl. z.B. *NASA v. Nelson*, 562 U.S. 134 (2011); *United States v. Jones*, 565 U.S. 400 (2012).

⁸⁰⁸ *Whalen v. Roe*, 429 U.S. 589, 601 (1977); So auch die Interpretation von *Azarchs*, Information Privacy: Lessons from across the Atlantic, University of Pennsylvania Journal of Constitutional Law 16 (2014), 805 (810).

⁸⁰⁹ *Magarian*, Substantive Due Process as a Source of Constitutional Protection for Nonpolitical Speech, Minnesota Law Review 90 (2005), 247 (285); *Yoshino*, The New Equal Protection, Harvard Law Review 124 (2011), 747 (788).

⁸¹⁰ *Humbach*, Economic Due Process and the Takings Clause, Pace Environmental Law Review 4 (1987), 311 (314); *State Economic Substantive Due Process: A Proposed Approach*, Yale Law Journal 88 (1979), 1487 (1488).

Maßstab, an dem staatliche Hoheitsakte sich insoweit messen lassen müssen, sondern auch welches Gewicht ein gegenläufiger Belang aufweisen muss, um einen Eingriff zu rechtfertigen.⁸¹¹ Auch fehlt es an Präzedenzfällen, die Orientierung bieten könnten, da – wie bereits erwähnt - der Supreme Court bisher kein einziges Gesetz aufgrund eines Verstoßes gegen das right to privacy in seiner informatorischen Dimension für verfassungswidrig erklärt hat.⁸¹² Klar dürfte sein - und dies ist aus rechtsvergleichender Perspektive bereits eine gewichtige Erkenntnis - dass auf Basis der ganz herrschenden Doktrin ein Verstoß gegen die substantive-due-process-Klausel in Gestalt des right to privacy durch die klassischen naming-and-shaming-Sachverhalte ausscheidet. Zumindest nach der Lesart des Supreme Courts, die man je nach Standpunkt als grundrechtsunsensibel oder öffentlichkeitsfreundlich bezeichnen mag, steht das right to privacy derartigen Praktiken nicht entgegen.

c.) „*Right of association*“

Neben dem right to privacy gewinnt hinsichtlich des naming and shaming ein weiteres Recht an Bedeutung, dessen Tangierung die strenge due-process-Kontrolle auszulösen vermag. Angesprochen ist hier das Recht auf Vereinigungsfreiheit („*right of association*“), welches durch den ersten Zusatzartikel zur Verfassung der Vereinigten Staaten geschützt wird. In der Entscheidung NAACP v. Patterson erklärte der Supreme Court ein Gesetz des Bundesstaats Alabama wegen Verstoßes gegen die Vereinigungsfreiheit für verfassungswidrig, welches die NAACP – eine im Zuge der afroamerikanischen Bürgerrechtsbewegung gegründete gemeinnützige Organisation schwarzer Menschen - zur Veröffentlichung bestimmter Informationen betreffend die eigenen Mitglieder zwang.⁸¹³ Das Gericht arbeitete in der Entscheidung zunächst den engen Zusammenhang zwischen der durch den ersten Zusatzartikel ebenfalls geschützten Meinungsfreiheit und dem Recht auf Versammlungsfreiheit heraus. Die Betätigung in einer Vereinigung zur Förderung von Überzeugungen und Ideen ist nach Auffassung des Supreme Courts untrennbar mit der durch die due-process-Klausel geschützten Freiheit verbunden, die ihrerseits die Meinungsfreiheit umfasst.⁸¹⁴ Wegen den erheblichen adversen Auswirkungen, welche die Offenlegung für die Mitglieder im Alabama der 1950er-Jahre bedeutete, sah der Supreme Court einen Eingriff in das Recht auf Versammlungsfreiheit als gegeben an.⁸¹⁵

Für die vorliegend interessierenden naming-and-shaming-Konstellationen ist die skizzierte Rechtsprechung von untergeordneter Bedeutung, da hier gerade der Nexus zur Meinungsfreiheit fehlt. Die erwerbswirtschaftliche Betätigung

⁸¹¹ Azarchs, Information Privacy: Lessons from across the Atlantic, University of Pennsylvania Journal of Constitutional Law 16 (2014), 805 (810 ff.).

⁸¹² Cate/Cate, The Supreme Court and information privacy, International Data Privacy Law 2 (2012), 255 (258).

⁸¹³ NAACP v. Patterson, 357 U.S. 449, 463 ff. (1958).

⁸¹⁴ NAACP v. Patterson, 357 U.S. 449, 460 (1958).

⁸¹⁵ NAACP v. Patterson, 357 U.S. 449, 462 f. (1958).

am Kapitalmarkt, die durch adverse SEC-Publizität eingeschränkt werden mag, ist nicht Ausdruck eines kollektiven Strebens bestimmte Überzeugungen zu fördern. Auch soweit das right of association betroffen ist, ist letztlich festzuhalten, dass die due-process-Kontrolle nach ihrer modernen Konzeption gerade nicht dem Schutz vor übermäßigen Eingriffen in die wirtschaftliche Betätigungsfreiheit dienen soll.⁸¹⁶ Da die Vereinigungsfreiheit durch adverse Publizität nicht tangiert ist, gewinnt auch die nachgelagerte Frage nach einer möglichen Rechtfertigung dieser Beeinträchtigung keine Bedeutung. Der Supreme Court hatte in der Entscheidung NAACP v. Patterson angenommen, dass eine solche Beeinträchtigung grundsätzlich der Rechtfertigung zugänglich ist, diese jedoch im konkreten Fall verneint.⁸¹⁷

d.) „*fundamental property interest*“

Vereinzelt ist im US-amerikanischen Schrifttum die These vertreten worden, dass Konstellationen, bei denen der Staat adverse Publizität gezielt gegen eine Person einsetzt, noch aus einem anderen Grund einen Eingriff in die substantive-due-process-Garantie begründen können.⁸¹⁸ Namentlich *Krotoszynski* hat den Versuch unternommen die Reputation als „*fundamental property interest*“ zu konzeptualisieren.⁸¹⁹ In der Judikatur des Supreme Courts findet eine derartige Deutung der due-process-Klausel allerdings keine Stütze. *Krotoszynski* räumt dies letztlich auch selbst ein: „*Plaintiffs who wish to assert that the deprivation of a particular property interest violates substantive due process have had difficulty getting the contemporary Supreme Court’s attention.*“⁸²⁰

3. Verstoß gegen den Schutz vor willkürlicher Durchsuchung und Festnahme?

Im Hinblick auf die *perp walks*⁸²¹ gewinnt zudem die Frage an Bedeutung, ob eine Verletzung des vierten Zusatzartikels zur Verfassung der Vereinigten Staaten vorliegt. Dieser garantiert das Recht auf Schutz vor willkürlichen Durchsuchungen und Festnahmen („*unreasonable searches and seizures*“). Nachdem sich dieser Schutz gemäß der Rechtsprechung des Supreme Courts lange Zeit auf Sachverhalte beschränkt hatte, die mit einem staatlichen Eindringen in die private Eigentumssphäre des Betroffenen verbunden waren,⁸²² erstreckte der Supreme Court in der im Jahr 1967 ergangenen Leitentscheidung *Katz v. United States* den Anwendungsbereich erstmals auch auf die öffentliche Sphäre. Damit verband sich eine neue Interpretation des vierten Zusatzartikels, die sich von einer Fixierung auf das räumliche Privateigentum löste und stattdessen ungeachtet der räumlichen Verhältnisse

⁸¹⁶ Vgl. dazu bereits E. VI. 2. a.).

⁸¹⁷ NAACP v. Patterson, 357 U.S. 449, 463 (1958).

⁸¹⁸ *Krotoszynski*, Fundamental Property Rights, Georgetown Law Journal 85 (1997), 555 (604); zumindest andeutungsweise auch *Stalzer*, Reputation as a Constitutionally Protectible Interest, Notre Dame Law Review 52 (1976), 290 (294).

⁸¹⁹ *Krotoszynski*, Fundamental Property Rights, Georgetown Law Journal 85 (1997), 555 (604).

⁸²⁰ *Krotoszynski*, Fundamental Property Rights, Georgetown Law Journal 85 (1997), 555 (560).

⁸²¹ Siehe schon E. IV. 4.

⁸²² Vgl. zur historischen Entwicklung der Rechtsprechung des Supreme Courts *Cate/Cate*, The Supreme Court and information privacy, International Data Privacy Law 2 (2012), 255 (261).

auf den Schutz vor der erzwungenen Preisgabe von Privatem abstelle.⁸²³ Nach dem im Zuge dieser Entscheidung eingeführten zweistufigen Test ist ein Verstoß immer dann gegeben, wenn erstens, „(...) *a person exhibited an actual (subjective) expectation of privacy*“ und zweitens „(...) *that the expectation be one that society is prepared to recognize as reasonable*“.⁸²⁴

Vor dem Hintergrund des skizzierten verfassungsrechtlichen Rahmens haben sich US-amerikanische Berufungsgerichte wiederholt mit der Vereinbarkeit der *perp walks* mit dem vierten Zusatzartikel auseinandersetzen müssen. Besondere Bedeutung hat die Rechtsprechung des Berufungsgerichts für den 2. Gerichtsbezirk erlangt. In der Rechtssache *Caldorola vs. The County of Westchester* stellte das Gericht zunächst klar, dass das von der Polizei im streitgegenständlichen Fall durchgeführte Filmen eines Beschuldigten bei der Verhaftung zum Zwecke der späteren Vorführung im Rahmen einer Pressekonferenz, eine „*seizure*“ im Sinne des vierten Zusatzartikels darstellt, nämlich des Bildes des Betroffenen. Unter Berufung auf die Rechtsprechung des Supreme Courts in *Katz v. United States* führt das Berufungsgericht aus, dass es insofern unerheblich sei, dass es sich bei dem Bildmaterial nicht um „*tangible property*“ handelt, da es nach der verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung für die Frage der Anwendbarkeit des vierten Zusatzartikels hierauf nicht ankommt.⁸²⁵ Sodann wendet das Gericht den oben beschriebenen zweistufigen Test auf den Fall an. Es erkennt zwar eine „*expectation of privacy*“ im Grundsatz an, stuft deren „*reasonableness*“ aber gering ein, da es sich bei dem im konkreten Fall Betroffenen um einen Justizvollzugsbeamten handelt, dessen Verhaftung auch auf dem Gelände einer Justizvollzugsanstalt erfolgte.⁸²⁶ Sodann führt das Gericht zur Ermittlung der *reasonableness* eine Abwägung der in Rede stehenden Verletzung der Privatsphäre des Betroffenen mit den durch den Staat verfolgten Zwecken durch („*legitimate government purposes*“).⁸²⁷ Als solche legitimen Zwecke benennt das Gericht die Information der Öffentlichkeit über die Arbeit der Polizei, die Schaffung von Transparenz und die Abschreckung. Schließlich sollen so bisher unbekannte Zeugen ermuntert werden, sich mit sachdienlichen Informationen zu dem jeweiligen Fall an die Behörden zu wenden.⁸²⁸ Das Gericht gelangt bei der Abwägung dieser widerstreitenden Interessen im konkreten Fall zu dem Ergebnis, dass der mit dem *perp walk* verfolgte Zweck überwiegt.⁸²⁹ Das angerufene Gericht hat allerdings in einer früheren Entscheidung deutlich gemacht, dass es die Praxis des *perp walks* nicht grenzenlos billigt und einem besonders grotesken Auswuchs Einhalt geboten. In der Rechtssache *Lauro v. Charles* sah das Gericht den vierten Zusatzartikel als verletzt an.⁸³⁰ Der Kläger, ein des Diebstahls verdächtigter

⁸²³ *Katz v. United States*, 389 U.S. 347, 351 (1967).

⁸²⁴ *Katz v. United States*, 389 U.S. 347, 361 (1967).

⁸²⁵ *Caldorola v. County of Westchester*, 343 F.3d. 570, 574 (2d Cir. 2003).

⁸²⁶ *Caldorola v. County of Westchester*, 343 F.3d. 570, 575 (2d Cir. 2003).

⁸²⁷ *Caldorola v. County of Westchester*, 343 F.3d. 570, 576 (2d Cir. 2003).

⁸²⁸ *Caldorola v. County of Westchester*, 343 F.3d. 570, 576 (2d Cir. 2003).

⁸²⁹ *Caldorola v. County of Westchester*, 343 F.3d. 570, 577 (2d Cir. 2003).

⁸³⁰ *Lauro v. Charles*, 292 F.3d 202, 213 (2d Cir. 2000).

Portier, wurde verhaftet und auf das Polizeirevier gebracht. Der ermittelnde Polizeibeamte erhielt einen Anruf seines Vorgesetzten, der ihm mitteilte, dass ein Interesse der Medien an dem Fall bestehe. Er wies den ermittelnden Polizeibeamten an einen perp walk durchzuführen. Der Verdächtige wurde mit ihm eigens für diesen Zweck angelegten Handschellen, in ein Polizeiauto verbracht, um den Block gefahren, und aus dem Auto zurück in die Polizeistation geführt, während er beim erneuten Betreten der Polizeistation von einem Fernsteam gefilmt wurde.⁸³¹ Das Gericht verneinte hier einen legitimen Zweck und charakterisierte die gestellte Festnahme als „*inherently fictional dramatization of an event that transpired hours earlier*“.⁸³² Noch schärfere Worte hatte der in der Vorinstanz zur Entscheidung berufene district court gefunden, der ausführte: „*making use of state resources and police force solely to aid the press in sensationalizing and humiliating a criminal suspect at the expense of the suspect's privacy rights, without any legitimate law enforcement interest, is constitutionally unacceptable*“.⁸³³ Der Umstand, dass es erst fiktionaler Inszenierungen durch die Polizei bedarf, um die US-amerikanischen Gerichte zum Einschreiten gegen die Praxis der perp walks zu bewegen, zeigt erneut deutlich, dass die mit dem Einsatz adverser Publizität verfolgten Ziele in den USA einen hohen Stellenwert genießen und der Schutz der Privatsphäre - wenngleich im Grundsatz als verfassungsrechtlicher Belang anerkannt – hinter diesen Zielen vielfach zurückstehen muss.⁸³⁴

4. Verstoß gegen die double jeopardy-clause?

Der ne bis in idem-Grundsatz stellt auch im US-amerikanischen Recht einen fundamentalen rechtsstaatlichen Grundsatz dar. Ihn garantiert – wie bereits an anderer Stelle angeklungen – die im 5. Verfassungszusatz niedergelegte double jeopardy-clause („*nor shall any person be subject for the same offense to be twice put in jeopardy of life or limb*“). Der Grundsatz umfasst nicht nur das Verbot der wiederholten Strafverfolgung nach einem Freispruch oder einer Verurteilung („*second prosecution for the same offense after acquittal/conviction*“), sondern auch Mehrfachbestrafung für dieselbe Tat („*multiple punishments for the same offense*“).⁸³⁵ Relevanz gewinnt vorliegend die zweite Frage, d.h. ob wegen der Verhängung der censure neben anderen sanctions oder einer Kriminalstrafe ein Verstoß gegen die double jeopardy-clause anzunehmen ist. Nach der Rechtsprechung des Supreme Courts ist zur Beantwortung der Frage, ob eine bestimmte staatliche Maßnahme strafrechtlichen Charakter aufweist („*criminal in nature*“), das jeweilige Gesetz zu analysieren. In einem ersten Schritt ist zu ermitteln, ob der Gesetzgeber die

⁸³¹ Lauro v. Charles, 292 F.3d 202, 205 (2d Cir. 2000).

⁸³² Lauro v. Charles, 292 F.3d 202, 213 (2d Cir. 2000).

⁸³³ Lauro v. Charles, 292 F.3d 202, 214 (2d Cir. 2000).

⁸³⁴ Diese Deutung erfährt auch dadurch Bestätigung, dass der 2. U.S. Circuit Court of Appeals in der Entscheidung Lauro v. Charles mit keinem Wort die perp walks als solche kritisiert. Ausschließlich die Fiktionalisierung gibt ihm Anlass zur Kritik. In diesem Zusammenhang führt er aus, dass das Interesse der Öffentlichkeit und der Medien an der Betrachtung derartiger Bilder als „*far from negligible*“ zu bewerten ist. Lauro v. Charles, 292 F.3d 202, 213(2d Cir. 2000).

⁸³⁵ United States v. Halper, 490 U.S. 435, 440 (1989).

Maßnahme ausdrücklich oder stillschweigend als „civil“ oder „criminal“ einstuft.⁸³⁶ Das Adjektiv „civil“ wird hier im Sinne der schon beschriebenen Kategorie „remedial“ verstanden.⁸³⁷ Ergibt die Analyse, dass die Maßnahme ihrer Natur nach „civil“ ist, muss in einem zweiten Schritt danach gefragt werden, ob das Gesetz aufgrund seiner Intention oder seiner Wirkungen gleichwohl so punitiv ist, dass es für die Zwecke der double jeopardy-Garantie als strafrechtliche Regelung anzusehen ist.⁸³⁸ Das Gericht blickt damit in erster Linie auf die gesetzgeberische Intention und sichert dieses Ergebnis durch eine ergänzende Betrachtung der Wirkungen ab. Ausgehend von diesem Prüfraster ist die *censure* zu analysieren. Im Hinblick auf das erste Kriterium ist festzustellen, dass weder der SEA noch der IAA die *censure expressis verbis* als „civil“ benennen. Jedoch ist es nach der Rechtsprechung des Supreme Court bereits *prima facie* als Beweis für eine Ausgestaltung der sanction als „civil“ zu werten, wenn einer administrative agency eine Befugnis verliehen wird.⁸³⁹ Dies veranlasste den Supreme Court dazu, den bankenaufsichtsrechtlichen Ausschluss durch das OCC als civil zu qualifizieren.⁸⁴⁰ Es ist kein Grund ersichtlich, warum für die von der SEC verhängte *censure* Abweichendes gelten sollte. Zu fragen ist daher in einem zweiten Schritt, ob nicht gleichwohl eine Analyse der Intention und Wirkungen ergibt, dass die *censure* als „criminal“ zu betrachten ist. Der Supreme Court prüft dies anhand von sieben Kriterien: Zu fragen ist, ob es sich bei der sanction um eine „*affirmative disability or restraint*“ handelt (gemeint sind hiermit vor allem sanctions, die einer Haftstrafe ähneln)⁸⁴¹, traditionell als Strafe angesehen wurde, ob sie an ein vorsätzliches Handeln anknüpft („*scienter*“), ob ihre Anwendung die traditionellen Ziele von Strafe Vergeltung („*retribution*“) und Abschreckung („*deterrence*“) fördert, ob das Verhalten auf welche sie angewandt wird bereits ein Verbrechen ist, ob man es vernünftigerweise einem nicht-punitiven Zweck zuordnen kann und schließlich das Ausmaß zu dem es in Relation zu einem solchen anderen Zweck übermäßig („*excessive*“) erscheint.⁸⁴² Das zweite Kriterium ist nur bei der Überwindung hoher Hürden gegeben. Die Einordnung durch den Gesetzgeber als „civil“ kann nur aufgrund des Vorliegens klarster Beweise („*clearest proof*“) unbeachtlich sein.⁸⁴³ Ausgehend von diesen Leitlinien, lehnte es der Supreme Court ab, die bankenaufsichtsrechtliche sanction des Ausschlusses nach dem zweiten Kriterium als strafrechtlich einzustufen. Er prüfte dabei fünf der sieben genannten Hilfskriterien und stellte fest, dass es im streitgegenständlichen Fall

⁸³⁶ Kennedy v. Mendoza-Martinez, 372 U.S. 144, 169 (1963); United States v. Ward, 448 U.S. 242, 248 (1980); Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 101 (1997).

⁸³⁷ So ganz ausdrücklich schon die – freilich kritische – Charakterisierung von *Frankfurter* in United States ex rel. Marcus v. Hess, 317 U.S. 537, 553 (1943); siehe auch United States v. Ward, 448 U.S. 242, 249 (1980).

⁸³⁸ United States v. Ward, 448 U.S. 242, 248-249 (1980); Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 104 (1997).

⁸³⁹ Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 103 (1997).

⁸⁴⁰ Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 103 (1997).

⁸⁴¹ Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 104 (1997).

⁸⁴² Erstmals formuliert in Kennedy v. Mendoza-Martinez, 372 U.S. 144, 168-169 (1963).

⁸⁴³ Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 100 (1997).

insoweit nicht nur an der Nähe zu einer Haftstrafe (keine „*affirmative disability or restraint*“), sondern auch an einer historischen Einordnung als strafrechtlich fehlerhaft. Nicht gegeben sei ferner auch ein gesetzliches Vorsatzerfordernis. Das Verhalten, das Anlass für die Verhängung eines Ausschlusses sein kann, könne zwar durchaus kriminalstrafrechtlich relevant sein. Dies genüge aber für sich genommen nicht um diese „*criminal*“ i.S.d. *double jeopardy*-clause zu machen.⁸⁴⁴ Besonders interessant sind die Ausführungen zu der Frage, ob das debarment die klassisch strafrechtlichen Zwecke der Vergeltung und der Abschreckung fördert. Der Supreme Court erkannte hier an, dass dem Ausschluss diese Zielsetzung durchaus immanent sei. Er führte allerdings aus: „*But the mere presence of this purpose is insufficient to render a sanction criminal, as deterrence "may serve civil as well as criminal goals (...)* For example, the sanctions at issue here, while intended to deter future wrongdoing, also serve to promote the stability of the banking industry. To hold that the mere presence of a deterrent purpose renders such sanctions "criminal" for double jeopardy purposes would severely undermine the Government's ability to engage in effective regulation of institutions such as banks“.⁸⁴⁵ Es reicht demnach gerade nicht aus, dass sich in einer staatlichen Maßnahme Momente eines abschreckend-punitiven Zwecks nachweisen lassen, sofern daneben auch andere Zwecke wie die Stabilität des Bankensektors verfolgt werden. Vielsagend ist die zitierte Passage schließlich auch deshalb, weil der Supreme Court hier – aus deutscher Sicht bemerkenswert unverhohlen aber aus US-amerikanischer Perspektive nicht ungewöhnlich - mit pragmatischem Ergebnisdenkens argumentiert, wenn er davon spricht, dass eine Charakterisierung als „*criminal*“ die Fähigkeit des Staats beeinträchtigen würde Banken effektiv zu regulieren. All dies berücksichtigend, kann es dann auch keinem vernünftigen Zweifel mehr unterliegen, dass man auch die *censure* nach dem zweiten Kriterium als nicht „*criminal*“ anzusehen hat. Die „*clearest proof*“-Hürde nimmt die *censure* nicht, ruft man sich noch einmal die nicht unerheblichen Schwierigkeiten in Erinnerung, die mit ihrer Auslegung verbunden sind.⁸⁴⁶ Wie gesehen, reichen insbesondere Anklänge an das Motiv der Abschreckung, die sich auf für die *censure* nachweisen lassen, gerade nicht für eine Einstufung als *criminal* aus. Gleiches dürfte auch für den section 21 (a)-report gelten.

Diese im Ergebnis sehr restriktive Interpretation des *ne bis in idem*-Grundsatzes ist in der US-amerikanischen Literatur kritisiert worden.⁸⁴⁷ Motiviert scheint sie vor allem von der Überlegung des Supreme Courts, dass andere verfassungsrechtliche Bestimmungen, namentlich der die *due process*-Garantie verbürgende 4. Zusatzartikel und der Schutz vor exzessiver Bestrafung gewährende 8. Zusatzartikel, bei den hier gegenständlichen

⁸⁴⁴ Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 104-105 (1997).

⁸⁴⁵ Hudson v. United States, 522 U.S. 93, 105 (1997).

⁸⁴⁶ Vgl. bereits E. V. 1. f.) bb.) (4).

⁸⁴⁷ *Apisson*, Double Jeopardy And The Civil Monetary Penalties Dilemma: Is Hudson The Cure For Health Care Fraud And Abuse?, *Administrative Law Review* 51 (1999), 283 (297 ff.); *Melenyzer*, Double Jeopardy Protection from Civil Sanctions after Hudson v. United States, *Journal of Criminal Law and Criminology* 89 (1999), 1007 (1037 ff.).

administrative sanctions bereits ausreichenden Schutz bieten.⁸⁴⁸ Für den Einsatz adverser Publizität in Gestalt der censure und des section 21 (a)-reports bedeutet dies im Ergebnis, dass dieses auch unter dem Blickwinkel des 5. Zusatzartikels den verfassungsrechtlichen Test besteht.

5. Zusammenfassung und Ausblick

Naming and shaming erscheint auch im Verfassungsrecht der USA auf den ersten Blick aus mehreren Gründen problematisch. In erster Linie kommt ein Verstoß gegen die due-process-Garantie in Betracht, welche sowohl eine prozessuale als auch eine materiellrechtliche Komponente aufweist. Ein genauerer Blick zeigt allerdings, dass die für das US-amerikanische Kapitalmarktrecht typische Konstellation der censure insoweit keinen Bedenken begegnet. Lediglich section 21 (a)-report, der in der Praxis nur eine untergeordnete Rolle spielt, erscheint im Lichte der procedural-due-process-Garantie bedenklich. Auch den Einsatz von shame sanctions z.B. in Gestalt der näher untersuchten perp-walks billigt die Rechtsprechung und nimmt nur in krassen Ausnahmefällen einen Verstoß gegen den vor willkürlichen Durchsuchung und Festnahme schützenden vierten Zusatzartikel der US-amerikanischen Verfassung an. Schließlich gerät die Verhängung der censure oder des section 21 (a)-reports neben anderen Maßnahmen oder einer kriminalstrafrechtlichen Strafe auch nicht mit dem ne bis in dem-Grundsatz in Konflikt, dessen verfassungsrechtliche Ausprägung in den USA die im 5. Zusatzartikel niedergelegte double jeopardy-clause ist. Die gängigen auf die Reputation zielenden Instrumente des US-amerikanischen Kapitalmarkt- und Strafrechts brauchen eine verfassungsrechtliche Kontrolle daher im Ergebnis nicht zu fürchten.

Im Allgemeinen lassen sich in den USA dabei zwei verfassungsrechtliche Leitgedanken identifizieren, die in der Gesamtschau zu einem gegenüber Deutschland und Europa schwach ausgeprägten Schutz vor reputationsschädigender Öffentlichkeit führen oder positiv ausgedrückt, den Einsatz adverser Publizität durch den Staat begünstigen. Zum einen hat sich der Supreme Court mit Blick auf die wirtschaftliche Betätigungsfreiheit einschränkende Gesetze auf eine bloße Willkürprüfung zurückgezogen. Eine strengere Kontrolle führt das Gericht nur hinsichtlich solcher Hoheitsakte durch, welche in die Privatsphäre der Bürger eingreifen. Indes – und dies ist der zweite entscheidende Gesichtspunkt – fallen hierunter nur Gesetze, die das Recht auf Entscheidungsfreiheit in privaten Angelegenheiten einschränken. Der Schutz vor der Preisgabe persönlicher Daten ist in den USA zwar grundsätzlich ebenfalls als ungeschriebener verfassungsrechtlicher Belang anerkannt, ist aber von deutlich geringerem Gewicht. Derartige Einschränkungen müssen nicht den Test einer strengen due-process-Prüfung durch das US-amerikanische Verfassungsgericht bestehen. Mithin müssen Betroffene adverser Finanzmarktpublizität auch weitreichende Spielräume des Gesetzgebers, der Staatsanwaltschaft, der Strafgerichte und insbesondere

⁸⁴⁸ Vertiefend *Melenyzer*, Double Jeopardy Protection from Civil Sanctions after *Hudson v. United States*, *Journal of Criminal Law and Criminology* 89 (1999), 1007 (1029).

der Aufsichtsbehörden hinnehmen. Soweit das Phänomen des naming and shaming in den USA Gegenstand von Kritik ist, hat diese dann in der Regel auch eher einen rechtspolitischen bzw. rechtsphilosophischen Charakter und/oder ist von pragmatischen Überlegungen geleitet, welche die praktische Wirksamkeit und Sinnhaftigkeit dieses Regelungsinstruments in Zweifel ziehen.⁸⁴⁹

Die naming-and-shaming-Affinität der US-amerikanischen Rechtsordnung wird perspektivisch freilich nur Bestand haben, wenn sich die dortigen verfassungsrechtlichen Koordinaten nicht zugunsten eines intensiveren Grundrechtsschutzes vor adverser Öffentlichkeit verschieben. Derartige Bestrebungen - wenngleich zweifellos nicht vorherrschend - sind im US-amerikanischen Schrifttum zumindest vereinzelt erkennbar. Die skizzierte Linie des Supreme Courts steht dort bereits seit einiger Zeit in der Kritik. So hält z.B. *Azarchs* dem Supreme Court und dessen Anhängern Art. 8 EMRK und die datenschutzsensiblere Grundlinie des EGMR als nachahmenswertes Gegenbeispiel entgegen.⁸⁵⁰ Wie noch zu sehen sein wird, müsste die Frage nach der Rechtmäßigkeit von naming and shaming unter Zugrundelegung eines solchen Maßstabs anders beurteilt werden.⁸⁵¹

VII. Zusammenfassung

Der Blick auf das US-amerikanische (Finanzmarkt-) Recht offenbart eine Rechtsordnung, die Publizität in all ihren Erscheinungsformen als Regulierungs- und Sanktionsinstrument bereits früh für sich entdeckt hat und vielfach nutzt. Publizität spielt im US-amerikanischen Verwaltungsverfahren, dem Strafrecht und dem Kapitalmarktrecht eine beträchtliche Rolle. Während der deutsche und der europäische Gesetzgeber erst nach der Jahrtausendwende damit begonnen haben die gezielt eingesetzte adverse Publizität für sich zu entdecken, lassen sich derartige Entwicklungen in den USA bis in die 1960er-Jahre zurückverfolgen. Die 1970er- und 1980er-Jahre brachten dann sowohl im US-amerikanischen Kapitalmarktrecht als auch im (Unternehmens-) Strafrecht eine erhebliche Ausweitung. Spätestens seit dieser Zeit ist der Einsatz adverser Publizität in den USA eine der wesentlichen Strategien mit der man die die Kapitalmärkte zu ordnen und Rechtsbrecher zu sanktionieren trachtet.

Die Untersuchung hat auch die Unterschiede des deutschen und US-amerikanischen naming-and-shaming-Regimes klar hervortreten lassen. Zunächst finden die genuin strafrechtlichen US-amerikanischen shame sanctions im deutschen und unionalen Recht (noch) keine Entsprechung. Sodann ist die Rolle, die Publizität im US-amerikanischen Verwaltungsverfahren spielt, eine substantiell andere. Die konzeptionelle Besonderheit des US-amerikanischen Verwaltungsverfahrens, die darin besteht, die Öffentlichkeit im Rahmen eines quasigerichtlichen Verfahrens zur

⁸⁴⁹ Vgl. zu dieser Kritik schon D. V. 3.

⁸⁵⁰ *Azarchs*, Information Privacy: Lessons from across the Atlantic, University of Pennsylvania Journal of Constitutional Law 16 (2014), 805 (823 ff.).

⁸⁵¹ Vgl. noch G.

Regel und nicht zur Ausnahme zu machen, lässt auch das Instrument der *censure* als weniger gravierend erscheinen und nimmt ihr den Charakter der Anomalie, der für das unionale *naming and shaming* prägend ist. Sodann zeigt sich auch im Übrigen deutlich, dass der US-amerikanischen *censure* die konstitutiven Wesensmerkmale des unionalen *naming and shaming* fehlen. Weder handelt es sich um eine akzessorische Sanktion noch um eine solche, die den gesamten Finanzsektor umfasst. Insbesondere ist die *censure* auch keine repressive Verwaltungssanktion wie das unionale *naming and shaming*, sondern ein disziplinarrechtliches Regulierungsinstrument. Der schnell dahin gesagte und selten näher erläuterte Satz, dass es sich beim *naming and shaming* um eine aus der angelsächsischen Welt bzw. den USA stammendes Phänomen handelt, ist daher zumindest missverständlich. Ihm ist zuzustimmen soweit damit zum Ausdruck gebracht werden soll, dass die US-amerikanische Rechtsordnung sich schon früh besonders offen für den Einsatz adverser Publizität gezeigt hat. Ihm ist zu widersprechen, wenn damit gemeint ist, dass es sich bei dem unionalen *naming and shaming* um eine unbesehene Übernahme einer US-amerikanischen Rechtspraxis in das deutsche und europäische Recht handeln würde. Einer solchen Übertragung stünden nicht zuletzt die fundamentalen Unterschiede kontinentaleuropäischer und angelsächsischer Rechtstraditionen gegenüber.

Die Untersuchung hat auch gezeigt, dass der verfassungsrechtliche Rahmen in den USA äußerst publizitätsfreundlich ist. Nennenswerte verfassungsrechtliche Hindernisse stehen adverser Kapitalmarktpublizität in ihrer gegenwärtig praktizierten Form nicht entgegen. Wie sogleich noch zu zeigen sein wird, unterscheidet sich die Rechtslage in den USA in diesem Punkt erheblich von derjenigen in Deutschland und Europa. Die verfassungsrechtliche Bewertung muss dann in den USA und Europa auch zwingend unterschiedlich ausfallen.

F. Die verfassungsrechtliche Diskussion über staatliche Informationstätigkeit in Deutschland

I. Einleitung

Im Lichte des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts steht das deutsche Verfassungsrecht bei einem in erster Linie unionsrechtlich determiniertem Untersuchungsgegenstand nicht im Zentrum der Betrachtung.⁸⁵² Geklärt werden soll und muss vor allem die Vereinbarkeit mit Unionsrecht. Wenn auch das Grundgesetz damit nicht im Fokus des Interesses steht, erscheint es dennoch sinnvoll, die deutsche Diskussion für das europäische Recht fruchtbar zu machen. Während nämlich die Diskussion über die Dogmatik informatorischer staatlicher Tätigkeit auf der europäischen Ebene noch in den Kinderschuhen steckt, kann man in Deutschland auf eine intensive Beschäftigung mit diesem Phänomen zurückblicken. Im Folgenden soll die deutsche Diskussion in ihren Grundzügen dargestellt werden. Sie dient damit

⁸⁵² Vgl. bereits A. V. 1.).

als Vorarbeit für die Prüfung des naming and shaming am Maßstab des Unionsrechts.

Wenngleich der staatliche Umgang mit Information - mit den Worten *Di Fabios* - „so alt wie der Staat selbst ist“,⁸⁵³ ist die Diskussion über die verfassungsrechtliche Zulässigkeit von zur Verhaltenssteuerung eingesetzter Informationen auch in Deutschland eine vergleichsweise junge. Nachdem bereits in den 1980er-Jahren staatliche Informationstätigkeit Gegenstand einer wissenschaftlichen Debatte sowie von Gerichtsentscheidungen war⁸⁵⁴ haben sich vor allem zwei Entscheidungen des BVerfG in den frühen 2000er-Jahren als wegweisend erwiesen und boten Anlass für eine breite Kritik durch die Literatur, sowie einen divergierenden Weg des BVerwG. Jüngst hat das BVerfG im Jahre 2018 erneut zu dieser Frage im Rahmen einer Entscheidung Stellung genommen, die als vorläufiger Schlusspunkt und gewissermaßen auch als Befriedung der Diskussion gesehen werden kann.

II. Gang der Untersuchung

Im Folgenden soll in einem ersten Schritt zunächst eine Systematisierung nach Fallgruppen vorgenommen werden (III.). Es folgt eine Darstellung der wesentlichen dogmatischen Grundüberlegungen, die in der deutschen Literatur mit Blick auf die staatliche Informationstätigkeit angestellt worden sind, insbesondere betreffend die Dreipoligkeit staatlichen Informationshandelns (IV.). In einem dritten Schritt soll sodann die Rechtsprechung des BVerfG und die daran anknüpfende Kritik, sowie die Judikatur des BVerwG in für die Zwecke dieser Arbeit komprimierter Form nachgezeichnet werden (V). Abschließend sollen die Implikationen für die verfassungsrechtliche Zulässigkeit des finanzmarktrechtlichen naming and shaming untersucht werden (VI).

III. Systematisierung verhaltenslenkender Informationstätigkeit des Staates

Die Vielgestaltigkeit staatlicher Informationstätigkeit und die „überbordende“⁸⁵⁵ Literatur zu diesem Thema verlangt zwingend nach einer Systematisierung. In der Literatur wird mit Blick auf verhaltenslenkende Informationstätigkeit gemeinhin eine Unterteilung in drei Fallgruppen vorgenommen, die nach dem Grad der intendierten Willensbeeinflussung differenziert.⁸⁵⁶ Die Kategorien sind, a.) Hinweise/Aufklärung, b.) Empfehlungen und c.) Warnungen, wobei diese Typologie Abgrenzungsprobleme und Überschneidungen im Einzelfall nicht ausschließt.⁸⁵⁷

⁸⁵³ *Di Fabio*, Information als hoheitliches Gestaltungsmittel, Jus 1997, 1 (1).

⁸⁵⁴ *Di Fabio*, Information als hoheitliches Gestaltungsmittel, Jus 1997, 1 (1); *Gröschner*, Öffentlichkeitsarbeit als Behördenaufgabe, DVBl 1990, 619 (622).

⁸⁵⁵ So bereits im Jahr 1995 der Befund von *Ossenbühl*, Umweltpflege durch hoheitliche Produktkennzeichnung, 1995, S. 39 Fn. 100.

⁸⁵⁶ *Schoch*, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 82 ff; *Gröschner*, Öffentlichkeitsarbeit als Behördenaufgabe, DVBl 1990, 619 (622).

⁸⁵⁷ *Schoch*, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 75.

1. Hinweise/Aufklärung

Bloße Hinweise/Aufklärung, d.h. die Mitteilung von Tatsachen und wertenden Stellungnahmen bei gleichzeitiger Nennung von Personen oder der Bezeichnung von Gegenständen bezogen auf Sachverhalte, die das Gemeinwohl betreffen,⁸⁵⁸ schließen nach Auffassung der Literatur jedes „Eindringen in die private Präferenzenordnung“ aus und seien daher das am wenigsten intensivste Instrument.⁸⁵⁹ Der Umstand, dass der Grad der Willensbeeinflussung vergleichsweise gering ist, darf allerdings nicht dahingehend missverstanden werden, dass mit staatlichen Hinweisen keinerlei Verhaltensbeeinflussung verbunden sei, geschweige denn, dass diese nicht zu Eingriffen in die Grundrechte der Betroffenen führten.⁸⁶⁰

2. Empfehlungen

Empfehlungen hingegen werden verstanden als konkrete Handlungsanregung des Staates, welche aus dessen Sicht den Vorzug vor anderen Verhaltensoptionen verdient. Je genereller diese sind, desto näher stehen sie den Hinweisen. Je konkreter die Empfehlung, desto ähnlicher sind sie den Warnungen.⁸⁶¹ Eine zwangsweise Durchsetzung des staatlich präferierten Verhaltens ist ausgeschlossen. Das Letztentscheidungsrecht verbleibt bei dem adressierten Bürger.⁸⁶²

3. Warnungen

Die öffentliche Warnung als intensivste Form staatlicher Willensbeeinflussung ist in der Literatur als öffentliche Mahnung oder Aufforderung zu einem bestimmten Verhalten bei Vorliegen einer konkreten Gefahr für den einzelnen oder das Gemeinwesen beschrieben worden.⁸⁶³ Die Literatur⁸⁶⁴ und auch die Rechtsprechung⁸⁶⁵ rechnen sie der Gefahrenabwehr zu. Auch hier ist eine zwangswise Durchsetzung ausgeschlossen.

4. Das naming and shaming als staatliche Informationstätigkeit sui generis

Die Subsumtion des naming and shaming unter die oben vorgestellten Fallkategorien bereitet Probleme. Keine der drei Kategorien scheint gänzlich zu passen. In gewisser Weise ist die Bekanntmachung ein bloßer Hinweis bzw. Aufklärung, da die BaFin zunächst „nur“ eine Tatsache unter Benennung einer Person mitteilt, nämlich dass eine bestimmte Maßnahme ergriffen oder

⁸⁵⁸ Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 84.

⁸⁵⁹ Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 84.

⁸⁶⁰ Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 84.

⁸⁶¹ Gröschner, Öffentlichkeitsarbeit als Behördenaufgabe, DVBl 1990, 619 (622).

⁸⁶² Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 87.

⁸⁶³ Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 89.

⁸⁶⁴ Gröschner, Öffentlichkeitsarbeit als Behördenaufgabe, DVBl 1990, 619 (621); Schoch, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 89.

⁸⁶⁵ BVerwGE 82, 76 (83).

ein Bußgeld verhängt wurde. Gleichzeitig verfolgen Aufsicht und Gesetzgeber das Ziel die Allgemeinheit von einem bestimmten Verhalten abzuschrecken, d.h. die BaFin spricht auch eine Verhaltensempfehlung aus. Dies legt eine Subsumtion unter die Begriffe Empfehlung bzw. öffentliche Warnung nahe. Indes handelt es sich um mehr als nur eine Verhaltensempfehlung oder Mahnung, da das in Rede stehende Verhalten ja durch Verwaltungszwang und Bußgelder erzwungen werden kann. Selbst die kapitalmarktrechtliche Warnung, wie sie etwa in § 6 Abs. 9 WpHG vorgesehen ist, kann trotz ihrer, bei oberflächlicher, d.h. rein terminologischer Betrachtung bestehenden Nähe zur dritten Kategorie der „öffentlichen Warnung“, dieser nicht zweifelsfrei zugeschlagen werden. Denn es geht hier gerade nicht um den klassischen Fall einer (polizeirechtlichen) Warnung zur Verhütung von Gefahren. Vielmehr handelt es sich, wie beim Blick auf die deutsche Gesetzesbegründung deutlich zutage tritt, zumindest in erster Linie um eine Sanktion i.w.S.: „Die „öffentliche Warnung“ wird in diesem Zusammenhang weniger als Warnung vor der Person verstanden, die den Verstoß begangen hat; vielmehr soll eine (ver)warnende Wirkung der Veröffentlichung gegenüber dem Verstoßenden selbst eintreten und ihn sowie übrige Marktteilnehmer für die Zukunft zu normgemäßem Verhalten anhalten“.⁸⁶⁶ Im Ergebnis entzieht sich das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming aufgrund seiner akzessorischen und zwitterartigen Natur damit einer klaren Einordnung in die hergebrachten Kategorien. Man wird es als staatliche Informationstätigkeit sui generis begreifen müssen. Es erweist sich damit - auch in dieser Hinsicht - als ein Novum.

IV. Die Dreipoligkeit staatlichen Informationshandelns

Die tradierte Grundrechtsdogmatik geht von einem zweipoligen Verhältnis bestehend aus Staat und Bürger aus. Ersterer greift imperativisch in die Grundrechte des Bürgers ein. Charakteristisch für die moderne Informationstätigkeit des Staates ist hingegen ein dreipoliges Verhältnis bestehend aus dem (informierenden) Staat, dem (adressierten) Bürger und dem (betroffenen) Dritten.⁸⁶⁷ Das grundrechtsbeeinträchtigende Verhalten geht dabei nicht unmittelbar vom Staat aus, sondern von dem (adressierten) Bürger, der die Information zum Anlass für ein bestimmtes, den Dritten beeinträchtigendes Verhalten nimmt. Die staatliche Information ist gewissermaßen notwendige, aber noch nicht hinreichende Bedingung für den Eintritt eines bestimmten Erfolgs, der sich für den Dritten als Eingriff in seine

⁸⁶⁶ BT-Drs. 18/7482, S. 59; Diesen Aspekt ebenfalls betonend *Landwers*, Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 287 f.; vgl. hierzu auch noch G. VIII. 7. d.).

⁸⁶⁷ *Gramm*, Der Staat 30 (1991), Aufklärung durch staatliche Publikumsinformation: Staatshandeln als Aufklärung?, 51 (77); *Augsberg*, Der Staat als Informationsmittler - Robin Hood oder Parasit der Wissensgesellschaft?, DVBl 2007, 733 (736); *Schönberger*, Staatliche Information als Grundrechtseingriff - Zur Anwendung der Osho-Rechtsprechung in der verwaltungsgerichtlichen Praxis, ZJS 2008, 13 (13f.).

Grundrechte darstellt.⁸⁶⁸ Den Erfolg in diesem Sinne führt erst das Verhalten des adressierten Bürgers herbei. Dies kann sich mit Blick auf die Warnungen vor bestimmten Sekten durch einen Austritt, das Abstandnehmen von einem Eintritt oder das Absehen von weiterer finanzieller Unterstützung äußern.⁸⁶⁹ Gegenüber dem nicht grundrechtsverpflichtenden Bürger, der eine staatliche Information zum Anlass für ein aus Sicht des Dritten nachteiliges Verhalten nimmt, hat dieser in aller Regel keine rechtliche Handhabe.⁸⁷⁰ Er wird sich deswegen zur Abwehr der Beeinträchtigung an den mittelbaren Verursacher wenden, den (informierenden) Staat.⁸⁷¹ In dem Verhältnis (informierender) Staat/ (betroffener) Dritter vollzieht sich folglich in der Regel auch die juristische Auseinandersetzung.

Diese Dreipoligkeit ist auch für die hier interessierenden naming-and-shaming-Konstellationen charakteristisch. Mögliche Konstellationen sind der Verkauf von Wertpapieren oder das Absehen vom Kauf derselben, die Verweigerung der Gewährung von Darlehn oder auch der Wechsel von Kunden einer Bank oder eines Wertpapierdienstleistungsunternehmens. Hinsichtlich des hiesigen Untersuchungsgegenstands bedarf es allerdings einer Präzisierung der skizzierten Dreipoligkeit. Diese gilt nämlich nicht für alle Grundrechte gleichermaßen. So tritt die Beeinträchtigung des grundrechtlich geschützten Verhaltens mit Blick auf den Schutz personenbezogener Daten bzw. die Privatsphäre bereits unmittelbar durch die staatliche Bekanntmachung ein (sofern diese personenbezogene bzw. private Daten enthält), ohne dass es des Hinzutretens des Verhaltens eines privaten Dritten bedürfte. Folglich stellt sich die für das dreipolige Verhältnis typische Frage, inwieweit ein Grundrechtseingriff dem informierenden Staat zurechenbar ist auch nicht bei allen Grundrechten gleichermaßen.

V. Staatliche Informationstätigkeit in der Rechtsprechung von BVerfG und BVerwG

1. Die Rechtsprechung des BVerfG in den Rechtssachen „Glykol“ und „Osho“

Wie bereits eingangs erwähnt ist die Debatte über die Zulässigkeit staatlicher Informationstätigkeit untrennbar mit den Entscheidungen des BVerfG in den Rechtssachen „Glykol“ und „Osho“ verbunden.

In dem Glykol-Beschluss - es ging um eine Verfassungsbeschwerde gegen die Warnung des Bundesgesundheitsministers vor mit Frostschutzmittel verunreinigten Weinen - traf das BVerfG zunächst die Aussage, dass marktbezogene Informationen des Staates den grundrechtlichen

⁸⁶⁸ *Schoch*, Entformalisierung staatlichen Handelns, in: Isensee/ Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage 2005, § 37 Rn. 92.

⁸⁶⁹ *Schönberger*, Staatliche Information als Grundrechtseingriff - Zur Anwendung der Osho-Rechtsprechung in der verwaltungsgerichtlichen Praxis, ZJS 2008, 13 (13)

⁸⁷⁰ *Schönberger*, Staatliche Information als Grundrechtseingriff - Zur Anwendung der Osho-Rechtsprechung in der verwaltungsgerichtlichen Praxis, ZJS 2008, 13 (13f.); Lebenssachverhalte, in denen sich etwa der Abbruch von Geschäftsbeziehungen aufgrund von § 826 BGB oder § 311 II BGB als zivilrechtlich unzulässig darstellt, sind denkbar, dürften allerdings selten sein.

⁸⁷¹ *Schönberger*, Staatliche Information als Grundrechtseingriff - Zur Anwendung der Osho-Rechtsprechung in der verwaltungsgerichtlichen Praxis, ZJS 2008, 13 (14).

Gewährleistungsbereich der betroffenen Wettbewerber aus Art. 12 Abs. 1 GG nicht beeinträchtigt, sofern der Einfluss auf wettbewerbserhebliche Faktoren ohne Verzerrung der Marktverhältnisse nach Maßgabe der rechtlichen Vorgaben für staatliches Informationshandeln erfolge. Verfassungsrechtlich von Bedeutung seien dabei das Vorliegen einer staatlichen Aufgabe und die Einhaltung der Zuständigkeitsordnung sowie die Beachtung der Anforderungen an die Richtigkeit und Sachlichkeit von Informationen.⁸⁷² Die Bundesregierung sei auf Grund ihrer Aufgabe der Staatsleitung überall dort zur Informationsarbeit berechtigt, wo ihr eine gesamtstaatliche Verantwortung zukomme, die mit Hilfe von Informationen wahrgenommen werden könne.⁸⁷³

In der Rechtssache „Osho“ – der Kläger rügte eine Stellungnahme der Bundesregierung gegen die „Jugendsekte“ und „Psychobewegung“ „Osho“ – traf das BVerfG folgende Aussagen: Das Grundrecht der Religions- und Weltanschauungsfreiheit aus Art. 4 Abs. 1 und 2 GG biete keinen Schutz dagegen, dass sich der Staat und seine Organe mit den Trägern dieses Grundrechts sowie ihren Zielen und Aktivitäten öffentlich - auch kritisch - auseinandersetzen. Diese Auseinandersetzung habe allerdings das Gebot religiös-weltanschaulicher Neutralität des Staates zu wahren und müsse daher mit Zurückhaltung geschehen. Diffamierende, diskriminierende oder verfälschende Darstellungen einer religiösen oder weltanschaulichen Gemeinschaft seien dem Staat untersagt.⁸⁷⁴ Die Bundesregierung sei aufgrund ihrer Aufgabe der Staatsleitung überall dort zur Informationsarbeit berechtigt, wo ihr eine gesamtstaatliche Verantwortung zukomme, die mit Hilfe von Informationen wahrgenommen werden könne.⁸⁷⁵ Für das Informationshandeln der Bundesregierung im Rahmen der Staatsleitung bedürfe es über die Zuweisung der Aufgabe der Staatsleitung hinaus auch dann keiner besonderen gesetzlichen Ermächtigung, wenn es zu mittelbar-faktischen Grundrechtsbeeinträchtigungen führe.⁸⁷⁶

2. Die Kritik an der Rechtsprechung des BVerfG durch das juristische Schrifttum und die „Antwort“ des BVerwG

Die soeben skizzierte Rechtsprechung des BVerfG ist in der Literatur auf breite und fast einhellige Ablehnung gestoßen. *Rusteberg* spricht gar von einer „vernichtenden“ Kritik.⁸⁷⁷ Lässt man die kompetenzielle Frage nach der Ermächtigungsgrundlage für staatliches Informationshandeln und der Geltung des Gesetzesvorbehalts zunächst außen vor,⁸⁷⁸ richtet sich die Kritik insbesondere gegen die Ausklammerung hoheitlicher Öffentlichkeitsarbeit aus dem grundrechtlichen Schutzbereich, sofern diese nur richtig und sachlich ist.

⁸⁷² BVerfGE 105, 252 (252).

⁸⁷³ BVerfGE 105, 252 (252).

⁸⁷⁴ BVerfGE 105, 279 (279).

⁸⁷⁵ BVerfGE 105, 279 (279).

⁸⁷⁶ BVerfGE 105, 279 (279).

⁸⁷⁷ *Rusteberg*, Der grundrechtliche Gewährleistungsgehalt: eine veränderte Perspektive auf die Grundrechtsdogmatik durch eine präzise Schutzbereichsbestimmung, 2009, S. 78.

⁸⁷⁸ Wie sogleich noch zu sehen sein wird, stellen diese Aspekte beim naming and shaming kein nennenswertes Problem dar.

Insofern lautet der berechtigte Einwand der Literatur, dass das BVerfG hier die Erörterung des Schutzbereichs mit der Frage der verfassungsrechtlichen Rechtfertigung vermengt.⁸⁷⁹ Weiter wird dem BVerfG vorgeworfen, dass er bei seinen Ausführungen zu Art. 12 GG in der Rechtssache Glykol dessen Abwehrfunktion verkenne, indem er das privatrechtlich-multipolare Rechtsverhältnis von Wettbewerbern untereinander mit dem bipolaren Rechtsverhältnis von durch Information intervenierendem Staat und Unternehmen gleichsetze.⁸⁸⁰ Die Position des BVerfG sieht sich zudem dem Vorwurf ausgesetzt, in erheblicher Weise die Macht staatlicher Informationstätigkeit auszublenden, die für einen Betroffenen, der von seinem Grundrecht Gebrauch macht, potenziell ruinöse Folgen haben kann.⁸⁸¹ In Abgrenzung zu dieser Judikatur nimmt das BVerfG einen Grundrechtseingriff seit seiner Entscheidung in der Rechtssache „Scientology“ immer dann an, wenn eine staatliche Informationstätigkeit voraussetzungsgemäß darauf abzielt, den Dritten zu einem bestimmten Verhalten zu veranlassen, welches die Grundrechte des von der Veröffentlichung Betroffenen beeinträchtigt (In der „Scientology“-Entscheidung der Abbruch von geschäftlichen Beziehungen oder des Beschäftigungsverhältnisses mit Scientology)⁸⁸². Im Ergebnis avanciert damit die Finalität zum entscheidenden Kriterium, wobei Bezugspunkt der Finalität nicht der Grundrechtseingriff als solcher, sondern das diesen unmittelbar herbeiführende Verhalten des Dritten ist.⁸⁸³ Diese Auffassung deckt sich mit der im Schrifttum dominierenden Strömung zur Eingriffsdogmatik.⁸⁸⁴ Eine in allen Fragen abschließende Dogmatik hat sich gleichwohl bis heute nicht ausgebildet. Als ungeklärt gilt insbesondere die Abgrenzung von grundrechtsrelevanten mittelbar-finalen Eingriffen und nicht-grundrechtsrelevanten mittelbar-faktischen Eingriffen.⁸⁸⁵

⁸⁷⁹ *Gurlit*, Konturen eines Informationsverwaltungsrechts, DVBl 2003, 1119 (1124f.); *Huber*, Die Informationstätigkeit der öffentlichen Hand, JZ 2003, 290 (292 f.); *Murswiek*, Das Bundesverfassungsgericht und die Dogmatik mittelbarer Grundrechtseingriffe - Zu der Glykol- und der Osho-Entscheidung vom 26.6.2002, NVwZ 2003, 1 (2f.); Kritisch bereits *Gramm*, Der Staat 30 (1991), Aufklärung durch staatliche Publikumsinformation: Staatshandeln als Aufklärung?, 51 (77f.); Auf Linie des BVerfG hingegen *Bumke*, Publikumsinformation, DV 37 (2004), 3 (16ff.).

⁸⁸⁰ *Huber*, Die Informationstätigkeit der öffentlichen Hand, JZ 2003, 290 (292); Die „Bipolarität“ von der *Huber* hier spricht, steht nicht im Widerspruch zu dem weiter oben dargestellten Befund, dass staatliches Informationshandeln sich durch seine Dreipoligkeit auszeichnet. Das bipolare Verhältnis von informierendem Staat und betroffenem Staat ist vielmehr ein Ausschnitt dieser Dreipoligkeit.

⁸⁸¹ *Gramm*, Der Staat 30 (1991), Aufklärung durch staatliche Publikumsinformation: Staatshandeln als Aufklärung?, 51 (77).

⁸⁸² BVerwG, Urt. v. 15.12.2005 – 7 C 20.04 („Scientology“), Rn. 25.

⁸⁸³ *Schönberger*, Staatliche Information als Grundrechtseingriff - Zur Anwendung der Osho-Rechtsprechung in der verwaltungsgerichtlichen Praxis, ZJS 2008, 13 (15).

⁸⁸⁴ *Huber*, Die Informationstätigkeit der öffentlichen Hand, JZ 2003, 290 (292); *Murswiek*, Das Bundesverfassungsgericht und die Dogmatik mittelbarer Grundrechtseingriffe - Zu der Glykol- und der Osho-Entscheidung vom 26.6.2002, NVwZ 2003, 1 (2); Differenzierend *Gramm*, der zwar ebenfalls auf die Finalität abstellt, allerdings auf dem Standpunkt steht, dass es „nicht allein auf das Kriterium der Finalität ankommen kann“, *Gramm*, Der Staat 30 (1991), Aufklärung durch staatliche Publikumsinformation: Staatshandeln als Aufklärung?, 51 (77).

⁸⁸⁵ Vgl. hierzu und zu den möglichen „Hilfskriterien“ bei der Abgrenzung, *Schönberger*, Staatliche Information als Grundrechtseingriff - Zur Anwendung der Osho-Rechtsprechung in der verwaltungsgerichtlichen Praxis, ZJS 2008, 13 (16 f.).

3. Kurskorrektur des BVerfG

Nunmehr hat auch das BVerfG seine Rechtsprechung angepasst und derjenigen des BVerwG weitgehend angenähert. In einer Entscheidung betreffend § 40 Abs. 1a LFGB, der die Unterrichtung der Öffentlichkeit über Verstöße von Lebensmittel- oder Futtermittelunternehmen gegen Grenzwertregelungen vorsieht, stellte das BVerfG ebenfalls auf die Finalität als entscheidendes Zurechnungskriterium bei der Prüfung einer Verletzung von Art. 12 GG ab. Das BVerfG führt zunächst abstrakt aus, dass staatliche Information in ihrer Zielsetzung und ihren mittelbar-faktischen Wirkungen einem Eingriff als funktionales Äquivalent jedenfalls dann gleichkommen können, wenn sie direkt auf die Marktbedingungen konkret individualisierter Unternehmen zielen, indem sie die Grundlagen der Entscheidungen am Markt zweckgerichtet beeinflussen und so die Markt- und Wettbewerbssituation zum wirtschaftlichen Nachteil der betroffenen Unternehmen verändern.⁸⁸⁶ Hierunter subsumierend bejahte das BVerfG einen Eingriff im streitgegenständlichen Fall mit der Begründung, dass die Information der Verbraucher in letzter Konsequenz zu dem Zweck erfolgt deren Konsumententscheidungen zu verändern. Denn überdenken die Verbraucher in Kenntnis dieser Information ihre Entscheidung, sehen sie von einem Vertragsschluss von dem betreffenden Unternehmen ab und beeinträchtigen dadurch auch den Schutzbereich der Berufsfreiheit.⁸⁸⁷ Man wird diese Entscheidung mit *Wollenschläger* als Abschied von dem „Sonderregime *Glykol*“ zu betrachten haben.⁸⁸⁸

VI. Implikationen für das finanzmarktrechtliche naming and shaming

Im Lichte des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts mag man zunächst geneigt sein die Bedeutung der soeben skizzierten deutschen Diskussion für das finanzmarktrechtliche naming and shaming für gering zu erachten. Selbst wenn man die Anwendbarkeit deutscher Grundrechte zunächst vorbehaltlos unterstellt und die Frage des Anwendungsvorrangs europäischen Rechts außen vor lässt, bleibt anzumerken, dass einige Aspekte der deutschen Diskussion für den Gegenstand dieser Untersuchung ersichtlich keine Bedeutung haben. Dies gilt namentlich für die Frage nach dem Gesetzesvorbehalt. Da nicht die Bundesregierung, sondern die BaFin als dem Bundesfinanzministerium nachgeordnete Behörde die Veröffentlichungen aufgrund dafür eigens geschaffener, gesetzlicher Ermächtigungen vornimmt, stellt sich die Frage, ob aus der Aufgabe der Staatsleitung eine Ermächtigung zur Informationstätigkeit hergeleitet werden kann, beim finanzmarktrechtlichen naming and shaming nicht.⁸⁸⁹ Eine solche Frage würde sich erst in einem

⁸⁸⁶ BVerfG, Besch. v. 31.03.2018 - 1 BvF 1/13, Rn. 28.

⁸⁸⁷ BVerfG, Besch. v. 31.03.2018 - 1 BvF 1/13, Rn. 29.

⁸⁸⁸ *Wollenschläger*, Die Verbraucherinformation vor dem BVerfG, JZ 2018, 980 (987).

⁸⁸⁹ Die Irrelevanz dieses Aspekts der Glykol- und Osho-Rechtsprechung für das bankaufsichtsrechtliche naming and shaming betonend *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 327; im Hinblick auf das kapitalmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 49 f.; differenzierend *Landwers*, Behördliche

hypothetischen Szenario stellen, in dem die Bundesregierung dazu überginge, auf dem Gebiet des Finanzmarkts selbstständig Warnungen bzw. Bekanntmachungen in einer den Fällen „Glykol“ und „Osho“ entsprechenden Art und Weise vorzunehmen.

Die soeben näher untersuchte Entscheidung des BVerfG, mit der dieses seine Glykol- und Osho-Rechtsprechung endgültig aufgab, erscheint vorliegend vor allem deshalb bedeutsam, weil die dort streitgegenständliche Norm (§ 40 1a LFGB) dem naming and shaming zuzurechnen ist. Auch unter Berücksichtigung der graduellen Unterschiede zwischen lebensmittel- und finanzmarktrechtlichem naming and shaming scheint es nur schwer vorstellbar, dass das BVerfG, sollte es über letztgenanntes zu judizieren haben, hinsichtlich der Eingriffsqualität zu einer abweichenden Entscheidung gelangt. Rechtsschutz gegen finanzmarktrechtliches naming and shaming wird daher mit hoher Wahrscheinlichkeit auch nicht an der frühen Hürde des Eingriffs scheitern. Mit der Bejahung einer staatlichen Verkürzung ist damit auch Raum für die Klärung der verfassungsrechtlich eigentlich entscheidenden Frage, nämlich die Frage nach der Verhältnismäßigkeit adverser Informationstätigkeit des Staates.⁸⁹⁰

Der Wert der deutschen Diskussion für das europarechtlich determinierte naming and shaming dürfte ganz allgemein gesprochen vor allem darin zu erblicken sein, dass die etablierte deutsche Grundrechtsdogmatik den Blick für die charakteristischen Besonderheiten staatlicher Informationstätigkeit schärft. Diese sind – noch einmal schlagwortartig zusammengefasst – die Dreipoligkeit und die Frage, ob und nach welchen Kriterien sich informationelle Interventionen dem Staat als Grundrechtseingriff zurechnen lassen. Mag das anwendbare Recht beim hiesigen Untersuchungsgegenstand auch ein anderer sein, so begegnen einem doch auch hier die gleichen Lebenssachverhalte, mit den gleichen Problem- und Interessenlagen. Der deutsche Stand der Diskussion, mit seiner zwar nicht vollständig ausgebildeten, aber doch weit ausdifferenzierten Dogmatik, kann hier einen Beitrag zur Entwicklung einer unionalen Konzeption staatlichen Informationshandels im Lichte der europäischen Grundrechte leisten, freilich ohne, dass man dabei der aus deutscher Sicht naheliegenden Versuchung erliegen sollte, unreflektiert deutsche Kategorien auf das unionale Recht zu übertragen.

G. Vereinbarkeit mit Europarecht

I. Einleitung

Schon einleitend ist darauf hingewiesen worden, dass das finanzmarktrechtliche naming and shaming durch das Unionsrecht dominiert ist. Gemeint ist damit, dass die einschlägigen Bekanntmachungstatbestände des deutschen Rechts fast ausschließlich auf europäischem Sekundärrecht

Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 345.

⁸⁹⁰ Vgl. dazu noch G. VIII.

beruhen.⁸⁹¹ Hieraus folgt für das Prüfprogramm zunächst Folgendes: Im Anwendungsbereich des unionalen naming and shaming gilt der Anwendungsvorrang des Unionsrechts. Nach diesem erstmals in den 1960er-Jahren durch den EuGH aufgestellten Grundsatz, bleibt mitgliedersstaatliches Recht, welches dem Gemeinschaftsrecht widerspricht, außer Anwendung.⁸⁹² Dies gilt namentlich auch für nationales Verfassungsrecht wie beispielweise die deutschen Grundrechte.⁸⁹³ Vor diesem Hintergrund ist es einzig sinnvoll zunächst die Vereinbarkeit des naming and shaming mit dem Unionsrecht zu prüfen. Erst danach kann ausgelotet werden, ob und wenn ja wo für die deutschen Grundrechte überhaupt noch Raum verbleibt. Die unionale Determinierung bedingt für die vorliegende Untersuchung Folgendes: Ein in Deutschland durch naming and shaming Betroffener, der sich gegen dieses gerichtlich wehrt, würde zunächst ein deutsches Verwaltungsgericht anrufen. Dieses könnte dann, sofern es an der Unionsrechtmäßigkeit zweifelt, die Frage dem EuGH nach Art. 267 AEUV vorlegen, der dann über die Gültigkeit des Sekundärrechtsakts zu entscheiden hätte. Käme dieser zu dem Ergebnis, dass diese ungültig sind, wären auch die deutschen Umsetzungsakte unionsrechtswidrig. Im Ergebnis bildet damit stets der Sekundärrechtsakt und nicht der mitgliedersstaatliche Umsetzungsakt den Prüfungsgegenstand des EuGH. Dem soll auch hier Rechnung getragen werden, indem mit Blick auf die Unionsrechtsgemäßheit des naming and shaming die Sekundärrechtsakte den Prüfungsmaßstab der folgenden Untersuchung bilden.⁸⁹⁴

Die Garantien der GrCh und der EMRK werden im Folgenden gemeinsam geprüft, auch wenn es sich nur bei ersteren um Unionsrecht handelt. Dies erscheint, wie einleitend erwähnt, wegen des grundsätzlichen Gleichklangs (Art. 52 Abs. 3 GrCh) und der häufigen Bezugnahme des EuGH auf die Rechtsprechung des EGMR sachdienlich. Gleichwohl sollte man bei den folgenden Ausführungen immer die grundlegenden Unterschiede der beiden Kodifizierungen im Auge behalten. Zunächst gilt es insoweit zu beachten, dass die Bindungswirkung der EMRK weiter geht als diejenige der GrCh. So muss sich jede Form mitgliedersstaatlichen Handelns, auch autonomes an den Garantien der EMRK messen lassen.⁸⁹⁵ Übertragen auf den hiesigen Untersuchungsgegenstand bedeutet dies, dass auch genuin deutsches naming and shaming den Vorgaben der EMRK genügen muss, während die GrCh bei solchen Vorschriften in Ermangelung der Durchführung von Unionsrecht gemäß Art. 51 Abs. 1 S. 1 GrCh keine Bindungswirkung entfaltet. Auch wenn sich die folgenden Ausführungen auf die unionalen Rechtsakte konzentrieren, wird die EMRK-Konformität von nichtunionalem naming and shaming daher indirekt mitverhandelt, d.h. die zentralen grundrechtlichen

⁸⁹¹ Dies gilt z.B. nicht für die §§ 26b, c VermAnlG, § 109 Abs. 2 WpHG und § 319 VAG.

⁸⁹² EuGH, Urt. v. 15.07.1964 – Rs. C-6/64 (Costa/E.N.E.L.).

⁸⁹³ EuGH, Urt. v. 17.12.1970 – Rs. C-11/70 (Internationale Handelsgesellschaft).

⁸⁹⁴ Vgl. zu diesem Vorgehen auch *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 258 f.

⁸⁹⁵ *Frenz*, Handbuch Europarecht Band 4, 2009, Rn. 227; *Ladenburger*, in: Tettinger/Stern (Hrsg.), Europäische Grundrechtscharta, Art. 51 Rn. 6.

Wertungen lassen sich auch auf dieses übertragen. Auch die Wirkungen eines etwaigen Verstoßes, der durch EuGH oder EMRK festgestellt wird, sind unterschiedlich. Die Unvereinbarkeit mit der GrCh bedingt bei Feststellung eines Verstoßes durch den EuGH im Rahmen eines Vorlageverfahrens gemäß Art. 267 AEUV die erga-omnes wirkende Ungültigkeit des sekundären Rechtsaktes.⁸⁹⁶ Mitgliedsstaatliche Umsetzungsakte blieben in einem solchen Fall wegen des Anwendungsvorrangs außer Anwendung. Stellte der EGMR hingegen einen Verstoß der EMRK durch auf einem deutschem (Umsetzungs-) Rechtsakt beruhendes naming and shaming fest, träfe Deutschland nach Art. 46 Abs. 1 EMRK eine völkerrechtliche Pflicht das Gerichtsurteil zu befolgen.⁸⁹⁷ Vorausgesetzt das Urteil erginge gegen einen anderen Staat, wäre Deutschland nicht an dieses gebunden, da die Rechtskraft sich nicht auf Deutschland erstreckte. Allerdings träfe Deutschland nach der Rechtsprechung des BVerfG auch in diesem Fall die Pflicht sich an diesem Urteil zu orientieren (sog. Orientierungspflicht).⁸⁹⁸ So formulierte das BVerfG in einer Rechtssache aus dem Jahr 2004, dass ein solches Urteil den nicht beteiligten Staaten Anlass gäbe, ihre nationale Rechtsordnung zu überprüfen und sich bei einer möglicherweise erforderlichen Änderung an der einschlägigen Rechtsprechung des Gerichtshofs zu orientieren.⁸⁹⁹ Sodann gilt, dass der EGMR nach Art. 32 Abs. 1 EMRK für die Auslegung der Konvention zuständig ist. Diese Auslegungskompetenz, die über Art. 59 Abs. 2 GG Bestandteil der deutschen Rechtsordnung ist, bindet zwar unmittelbar nur Deutschland völkerrechtlich. Wegen der Völkerrechtsfreundlichkeit des Grundgesetzes sollte die Rechtsprechung des EGMR allerdings auch bei der Anwendung der EMRK durch Behörden und Gerichte berücksichtigt werden.⁹⁰⁰ Dies würde dann z.B. für die BaFin oder die Verwaltungsgerichte gelten, die sich beim Gesetzesvollzug bzw. bei der judiziellen Kontrolle mit der Frage der EMRK-Konformität von naming and shaming konfrontiert sehen wird.

Die Relevanz der Kontrolle durch den EGMR relativiert sich allerdings hinsichtlich einer prospektiven Entscheidung über unionales naming and shaming, weil der EGMR seine Prüfkompetenz mit Blick auf das Unionsrecht weitgehend zurückgenommen hat. Nach den in der Rechtssache *Bosphorus*

⁸⁹⁶ EuGH, Urt. v. 13.05.1981 – Rs. 66/80 (International Chemical), Rn. 13; Vgl. zu dieser erga-omnes-Wirkung auch *Wegener*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EU/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 267 Rn. 50.

⁸⁹⁷ Vgl. zu dieser inter-partes-Bindungswirkung *Zehetgruber*, Die EMRK, ihre Rechtsstellung sowie die Entscheidungen des EGMR im Stufenbau der deutschen Rechtsordnung, ZJS 2016, 52 (54 ff.).

⁸⁹⁸ *Frenz*, Handbuch Europarecht Band 4, 2009, Rn. 87; *Grabenwarter*, Grundrechtsvielfalt und Grundrechtskonflikte im europäischen Mehrebenensystem – Wirkungen von EGMR-Urteilen und der Beurteilungsspielraum der Mitgliedsstaaten, EuGRZ 2011, 229 (230); *Meyer-Ladewig/Petzold*, Die Bindung deutscher Gerichte an Urteile des EGMR, Neues aus Straßburg und Karlsruhe, NJW 2005, 15 (18); *Mückl*, Kooperation oder Konfrontation? – Das Verhältnis zwischen Bundesverfassungsgericht und Europäischem Gerichtshof für Menschenrechte, Der Staat 2005, 403 (418 f.).

⁸⁹⁹ BVerfGE 111, 307 (320).

⁹⁰⁰ *Czerner*, Inter partes- versus erga omnes-Wirkung der EGMR-Judikate in den Konventionsstaaten gemäß Art. 46 EMRK. Eine Problemanalyse auch aus strafverfahrensrechtlicher Perspektive, AVR 2008, 345 (348).

erstmalig aufgestellten Grundsätzen gilt die widerlegbare Vermutung, dass ein Konventionsstaat nicht gegen die EMRK verstößt, wenn er eine Verpflichtung erfüllt, die aus der Mitgliedschaft in einer internationalen Organisation resultiert, die einen vergleichbaren Grundrechtsschutz wie die EMRK gewährleistet.⁹⁰¹ Im dortigen Verfahren bestand diese Verpflichtung in der Beschlagnahme eines jugoslawischen Flugzeugs durch die irischen Behörden aufgrund einer europäischen Verordnung, die anlässlich des Jugoslawienkriegs zu Sanktionszwecken von der EWG erlassen worden war.⁹⁰² In dem dortigen Verfahren hielt es der EGMR für offensichtlich („*considered it clear*“), dass die Kontrollmechanismen der europäischen Gemeinschaft hinsichtlich des Grundrechtsschutzes (Art. 1 des 1. Zusatzprotokolls zur EMRK) nicht versagt hätten.⁹⁰³ Im Ergebnis bedeutet diese Rechtsprechung, eine der Solange-2-Rechtsprechung des BVerfG nicht unähnliche Selbstbeschränkung des EGMR.⁹⁰⁴ Diese dürfte auch dann gelten, wenn Deutschland als Konventionsstaat der EMRK auf europäischem Sekundärrecht beruhendes naming and shaming vollzieht. Es bedeutet ferner, dass eine abschließende Klärung der Europarechtskonformität des naming and shaming aller Voraussicht nach nicht vom EGMR, sondern vom EuGH zu erwarten ist. Raum für eine echte Kontrolle durch den EGMR jenseits bloßer Evidenzkontrolle verbleibt nur hinsichtlich autonomer naming-and-shaming-Rechtsakte.

II. Gang der Untersuchung

Was die konkrete Prüfungsreihenfolge mit Blick auf das Unionsrecht betrifft, erscheint es ratsam, zunächst die Kompetenzmäßigkeit der naming-and-shaming-Rechtsakte zu prüfen (III.) und dann auf die Vereinbarkeit mit der GrCh und den Grundfreiheiten einzugehen (IV-VIII). Dieses Vorgehen entspricht letztlich dem aus dem deutschen Verfassungsrecht bekannten und bewährten Vorgehen, bei dem zwischen formeller und materieller Verfassungsmäßigkeit von Gesetzen unterschieden wird. Mit Blick auf die materielle Dimension soll wie folgt vorgegangen werden: Zunächst wird der anzulegende Prüfungsmaßstab bestimmt, d.h. anhand welcher unionaler Garantien das naming and shaming zu messen ist (IV.). In der Terminologie des deutschen Verfassungsrechts, die mittlerweile auch Eingang in die europäische Grundrechtsprüfung gefunden hat, geht es hier zunächst um die Frage, ob der Schutzbereich der jeweiligen Garantien eröffnet ist bzw. ein Eingriff vorliegt. Im Rahmen eines kurzen Exkurses wird dabei auch auf die

⁹⁰¹ EGMR, Urt. v. 30.06.2005 – 45036/98 (Bosphorus v. Irland), Rn. 156, 165.

⁹⁰² VO (EWG) 990/93; vgl. zu den Einzelheiten des Falles EGMR, Urt. v. 30.06.2005 – 45036/98 (Bosphorus v. Irland), Rn. 11 ff.

⁹⁰³ EGMR, Urt. v. 30.06.2005 – 45036/98 (Bosphorus v. Irland), Rn. 166.

⁹⁰⁴ Frenz, Handbuch Europarecht, Band 4, 2009, Rn. 103 f.; Frenz weist allerdings auch darauf hin, dass sich die Letztentscheidungskompetenz hinsichtlich grundrechtlicher Auslegung mit einem Beitritt der EU zur EMRK zugunsten des EGMR verschöbe, ohne dass damit eine irgendwie geartete generelle Unterordnung des EuGH unter den EGMR verbunden wäre Frenz, Handbuch Europarecht, Band 4, 2009, Rn. 116 f.; vgl. zur Bosphorus-Entscheidung auch Bröhmer, Die Bosphorus-Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte - Schutz der Grund- und Menschenrechte in der EU und das Verhältnis zur EMRK, EuZW 2006, 71 (71 ff.).

Frage eingegangen, welche deutschen Grundrechte durch naming and shaming tangiert sind (V.). Ferner wird eine mögliche Beeinträchtigung der Grundfreiheiten untersucht (VI.). Daran anknüpfend folgen Überlegungen zur Eingriffsqualität von Bekanntmachungen (VII.). Schließlich wird dann die Frage einer möglichen Rechtfertigung des Eingriffs im Lichte des Verhältnismäßigkeitsprinzips behandelt (VIII.). Der letztgenannte Punkt wird dabei nicht im Hinblick auf ein einzelnes Grundrecht oder eine einzelne Grundfreiheit erörtert. Vielmehr werden zunächst ganz allgemein die Verhältnismäßigkeitsparameter von naming and shaming aufgezeigt. Im Anschluss werden diese allgemeinen Aussagen im Hinblick auf einzelne Garantien, Tatbestände und Personen präzisiert und ergänzt (VIII. 7.). Dieses Vorgehen mag zunächst unorthodox anmuten, ist aber durch die Sache letztlich vorgezeichnet, da die grundsätzlichen Probleme welche naming and shaming aus dem Blickwinkel des Übermaßverbots aufwirft, letztlich hinsichtlich aller Grundrechte und Grundfreiheiten identisch sind.

III. Gesetzgebungskompetenz

1. Das Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung

Das Unionsrecht wird vom Prinzip der beschränkten Einzelermächtigung beherrscht (Art. 5 Abs. 1 S. 1 EUV). Es stellt sicher, dass die Europäische Union nur jene Gegenstände regeln kann, die ihr von den Mitgliedsstaaten übertragen worden sind.⁹⁰⁵ Der Union fehlt somit die für den (Bundes-) Staat charakteristische Kompetenz-Kompetenz.⁹⁰⁶ Für das unionsrechtlich determinierte naming and shaming bedeutet dies, dass das europäische Recht einen Kompetenztitel bereithalten muss, welcher zum Erlass entsprechender Rahmenrechtsakte ermächtigt.

2. Naming and shaming als Gegenstand europäischer Strafrechtsgesetzgebung?

Brisanz gewinnt die soeben skizzierte Fragestellung dadurch, dass sich das naming and shaming in der Literatur vielfach dem Vorwurf ausgesetzt sieht, in Wahrheit eine Sanktion und damit Strafrecht zu sein. Weil Strafnormen, die demokratische Selbstbestimmung besonders empfindlich berühren,⁹⁰⁷ ist der Widerstand seitens der Mitgliedsstaaten gegen die Übertragung von Hoheitsrechten auf dem Gebiet des (Kriminal-) Strafrechts traditionell stark ausgeprägt.⁹⁰⁸ Aller Integrationsfortschritte im Übrigen zum Trotz kennt das Unionsrecht daher bis heute nur eng umgrenzte und mit hohen Hürden versehene legislative Gestaltungsspielräume, die in Art. 83 AEUV niedergelegt sind. Müsste sich das naming and shaming aufgrund seines strafrechtlichen Charakters auf diese Kompetenztitel stützen, wäre es überaus fraglich, ob die strengen tatbestandlichen Voraussetzungen des Art. 83 AEUV gegeben sind. Rekuriert werden müsste in einem solchen Fall wohl auf die sog. strafrechtliche Annexkompetenz gemäß Art. 83 Abs. 2 AEUV, die nach

⁹⁰⁵ Calliess, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 5 Rn.6; Reinbacher, Strafrecht im Mehrebenensystem: Modelle der Verteilung strafrechtsbezogener Kompetenzen, 2015, S. 422.

⁹⁰⁶ Calliess, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 5 Rn.6.

⁹⁰⁷ So die Wendung des BVerfG in seinem Lissabon-Urteil, BVerfGE 123, 267 (410).

⁹⁰⁸ Vgl. Hecker, Europäisches Strafrecht, 6. Auflage 2021, § 8 Rn. 4.

erfolgten Harmonisierungsbemühungen auf einem bestimmten Gebiet (hier dem Finanzmarktaufsichtsrecht), den Erlass von Richtlinien mit Mindestvorschriften zur Festlegung von Strafen und Straftaten erlaubt (gelegentlich auch als „Anweisungskompetenz“ bezeichnet).⁹⁰⁹ Zentrale Voraussetzung ist insoweit die „Unerlässlichkeit“ der Angleichung der Rechtsvorschriften für eine wirksame Durchführung der Politik der Union. Mehrheitlich wird dies als eine besonders strenge, über das normale Maß hinausgehende Form des Verhältnismäßigkeits- bzw. Subsidiaritätsprinzips gedeutet.⁹¹⁰ Dem EU-Gesetzgeber wird in der Literatur insofern nicht nur eine weite Einschätzungsprärogative abgesprochen, sondern auch der auf Fakten gestützte Beweis abverlangt, dass die Angleichung das einzige verbleibende aussichtsreiche Mittel für die effektive Durchführung der Politik der Union ist.⁹¹¹ Das BVerfG geht ganz ähnlich davon aus, dass ein gravierendes Vollzugsdefizit nachweisbar feststehen muss, welches nur durch eine Strafandrohung beseitigt werden kann.⁹¹² Ob der de-Larosière-Bericht und an ihn anknüpfend die Europäische Kommission in ihrer Mitteilung zur Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor diesen Nachweis erbringen konnten, ist zumindest dann fraglich, wenn man tatsächlich einen streng empirischen Beweis verlangen würde.⁹¹³ Erschwerend kommt hinzu, dass das BVerfG in seiner Lissabon-Entscheidung klargemacht hat, dass das Zustimmungsgesetz mit Blick Art. 83 Abs. 2 AEUV aus seiner Sicht „nur deshalb als verfassungskonform beurteilt werden (kann), weil die Zuständigkeit nach dem Vertrag eng auszulegen ist.“⁹¹⁴ Es rügt mit bemerkenswerter Deutlichkeit die mögliche Uferlosigkeit dieses Kompetenztitels zulasten des nationalen Gesetzgebers, welches mit dem Prinzip der begrenzten Einzelermächtigung nach seiner Auffassung unvereinbar ist.⁹¹⁵ Naming and shaming, welches auf Art. 83 Abs. 2 AEUV gestützt würde, rückte damit unweigerlich auch in das Visier der ultra-vires-Kontrolle des BVerfG.

Das an dieser Stelle aufscheinende Problem müsste aber für die Zwecke dieser Arbeit nur dann weiterverfolgt zu werden, wenn es sich bei naming and shaming tatsächlich um „Strafrecht“ im Sinne des Art. 83 AEUV handelte. Die

⁹⁰⁹ Suhr, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 83 Rn. 26; Hecker, Europäisches Strafrecht, 6. Auflage 2021, § 8 Rn. 2.

⁹¹⁰ Suhr, in: Calliess/Ruffert, EUV/AEUV Kommentar (Hrsg.), 5. Auflage 2016, Art. 83 Rn. 24; Dies zumindest für „erwägenswert“ haltend, Reinbacher, Strafrecht im Mehrebenensystem: Modelle der Verteilung strafrechtsbezogener Kompetenzen, 2015, S. 480; Zimmermann, Die Auslegung künftiger EU-Strafrechtskompetenzen nach dem Lissabon-Urteil des Bundesverfassungsgerichts, Jura 2009, 844 (847); Hecker, Europäisches Strafrecht, 6. Auflage 2021, § 8 Rn. 26.

⁹¹¹ Suhr, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 83 Rn. 24; a.A. Hecker, Europäisches Strafrecht, 6. Auflage 2021, § 8 Rn. 26 mit dem Argument, dass dem unionalen Gesetzgeber nicht etwas abverlangt werden könne, dass auf nationale Ebene kaum jemals zu leisten sei und unter Verweis auf den Anwendungsvorrang des Unionsrechts.

⁹¹² BVerfGE 123, 267 (411 f.).

⁹¹³ Kritik an der mangelnden Belastbarkeit der These von der Notwendigkeit eines stärkeren Sanktionensystems übt auch Veil, in: Veil (Hrsg.), Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage 2014, S. 178. Rn. 24.

⁹¹⁴ BVerfGE 123, 267 (411).

⁹¹⁵ BVerfGE 123, 267 (411).

Frage, ob das naming and shaming Strafrecht darstellt, hat mehrere Dimensionen, von denen hier nur eine berührt ist. Es geht, anknüpfend an die von *Vogel/Brodowski* und *Irmscher* eingeführten Begrifflichkeiten um die Frage, ob es sich beim naming and shaming um Strafen im kompetenzrechtlichen Sinne (d.h. im Sinne von Art. 83 AEUV) handelt.⁹¹⁶ Diese Fragestellung ist von der an anderer Stelle zu würdigenden Frage zu unterscheiden, ob Bekanntmachungen Strafen im garantierechtlichen Sinne sind, d.h. die Garantien der GrCh, wie beispielsweise die Unschuldsvermutung nach Art. 48 GrCh Anwendung finden.⁹¹⁷ Wer sich bei der Beantwortung der Frage, was nun als Strafrecht im kompetenzrechtlichen Sinne zu gelten hat, Hilfe durch den EuGH erhofft, wird enttäuscht, da dieser bisher eine klare Definition des unionsrechtlichen Strafrechtsbegriff noch nicht gewagt hat.⁹¹⁸ Nach einer Auffassung in der Literatur, der auch hier gefolgt werden soll, ist der kompetenzrechtliche Strafbegriff deutlich enger als der garantierechtliche, dem etwa auch Geldbußen und Verwaltungssanktionen unterfallen und umfasst lediglich das Kriminalstrafrecht bzw. das Strafrecht i.e.S.⁹¹⁹ Für die Richtigkeit dieses engen Verständnisses lässt sich vor allem anführen, dass nur so eine hinreichend trennscharfe Abgrenzung von anderen Kompetenzgrundlagen der AEUV verwirklicht werden kann.⁹²⁰ Auch dürfte nur ein solches Verständnis dem Gedanken Rechnung tragen, dass das gegenwärtig geltende europäische Strafrechtsregime mit seinen begrenzten gesetzgeberischen Spielräumen gerade das Ergebnis mitgliedstaatlicher Widerstände ist, die sich in Sorge um ihre Souveränität⁹²¹ vor allem gegen die Übertragung kriminalstrafrechtlicher Kompetenzen richteten.⁹²² Nur bei diesen

⁹¹⁶ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 227; *Vogel/Brodowski*, in: Sieber/Satzger/von Heintschel-Heinegg (Hrsg.), Europäisches Strafrecht, Band 2, 2. Auflage 2014, 3. Kapitel Rn. 28.

⁹¹⁷ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 232.

⁹¹⁸ Treffend insofern der Befund von *Hecker*, Europäisches Strafrecht, 5. Auflage 2015, § 4 Rn. 59: „Der Begriff des Strafrechts wird weder vom geschriebenen Unionsrecht noch von der europäischen Rechtsprechung definiert. Dies ist misslich. Denn die Untersuchung der Frage, ob eine Kompetenz der Union zur Setzung strafrechtlicher Normen besteht und wie weit diese ggf. reicht, setzt Klarheit darüber voraus, welche Regelungen überhaupt dem Strafrecht zuzuordnen sind und welche nicht“.; Anders aber *Irmscher*, der in der EuGH-Rechtsprechung ein Definition dahingehend zu erkennen meint, dass nur das Kriminalstrafrecht vom kompetenzrechtlichen Strafbegriff umfasst sein soll,

Irmscher, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 227 f.

⁹¹⁹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 228; *Reinbacher*, Strafrecht im Mehrebenensystem: Modelle der Verteilung strafrechtsbezogener Kompetenzen, 2015, S. 43 f.; *Vogel/Brodowski*, in: Sieber / Satzger / von Heintschel-Heinegg (Hrsg.), Europäisches Strafrecht Band 2, 2. Auflage 2014, 3. Kapitel Rn. 28.

⁹²⁰ *Satzger*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 3. Auflage 2018, Art. 83 Rn. 29.

⁹²¹ Kritisch zu dem Argumentationstopos der „Souveränität“ in diesem Zusammenhang *Reinbacher*, Strafrecht im Mehrebenensystem: Modelle der Verteilung strafrechtsbezogener Kompetenzen, 2015, S. 135 ff.

⁹²² Siehe zu den Einwänden der Bundesregierung unionsrechtliche Kompetenzen des „materiellen Strafrechts“ betreffend BT-Drs. 14/4991, S. 9; Betreffend strafrechtliche Vorschriften im Bereich der Geldwäsche BT-Drs- 288/90, S. 1.; Vgl. auch die ausführliche Darstellung der Entwicklung der

können die hohen tatbestandlichen Hürden des Art. 83 AEUV („Unerlässlichkeit“) eine Berechtigung haben. Schließlich führt auch eine Gesamtschau der Absätze 1 und 2 zu diesem Ergebnis. Abs. 1 regelt die Kompetenz im Bereich „besonders schwerer Kriminalität“. Es erschiene wenig stimmig, ließe man dann aber andererseits im Rahmen von Abs. 2 bereits vergleichsweise niedrighschwellige Kriminalitätsbereiche ausreichen. Zu untersuchen ist mithin, ob das naming and shaming unter den Begriff des Strafrechts im kompetenzrechtlichen Sinne subsumiert werden kann.⁹²³ Ganz überwiegend wird davon ausgegangen, dass der Begriff des Kriminalstrafrechts anhand eines Kriterienkatalogs autonom-unionsrechtlich ermittelt werden kann. Als Kriterien zu nennen sind hier, das Vorliegen eines sozialetischen Unwerturteils, die Dokumentation durch den Eintrag in ein Strafregister, die Verhängung durch ein Gericht, und die Verhängung einer Freiheitsstrafe.⁹²⁴ Ausgehend hiervon wird schnell klar, dass das naming and shaming, zumindest in seiner gegenwärtigen Ausgestaltung keines dieser Kriterien erfüllt. Das einzige Kriterium bei dem dieses nicht gänzlich auf der Hand liegt, ist das Erfordernis eines durch die Sanktion zum Ausdruck kommenden sozialetischen Unwerturteils. Gegen dessen Vorliegen lässt sich zum einen anführen, dass sich in der Formulierung und der Intention des Gesetzgebers keinerlei Anhaltspunkte hierfür finden lassen.⁹²⁵ Dem Charakter des naming and shaming schiene eine solche Annahme auch nicht zu entsprechen, da der Akt der Veröffentlichung als solcher gewissermaßen sozialetisch neutral ist und erst die Reaktion der Öffentlichkeit - deren Eintritt ja aber ungewiss ist – ein solches Unwerturteil möglicherweise artikuliert.

3. Zwischenergebnis

Als Zwischenergebnis bleibt daher festzuhalten: Das naming and shaming stellt kein Strafrecht i.e.S. bzw. im kompetenzrechtlichen Sinne dar. Den strengen Anforderungen des Art. 83 Abs. 2 AEUV muss dieses daher auch nicht genügen. Die ultra-vires Kontrolle des BVerfG braucht das naming and shaming somit auch nicht zu fürchten.

4. Annexkompetenz für Strafrecht i.w.S. bzw. Verwaltungssanktionen?

Mit der Erkenntnis, dass es sich beim naming and shaming nicht um Kriminalstrafrecht handelt, verliert die Frage nach der Gesetzgebungskompetenz der Union zwar an Brisanz, ist aber noch nicht endgültig beantwortet. Fraglich ist weiter auf welchen Kompetenztitel sich der

strafrechtlichen Harmonisierungspolitik und der mitgliedstaatlichen Widerstände bei *Hecker*, *Europäisches Strafrecht*, 6. Auflage 2021, § 8 Rn. 9 ff.

⁹²³ Generell kritisch zur Abgrenzung anhand „formaler“ Kriterien unter Verweis auf die unterschiedlichen mitgliedstaatlichen Traditionen und Sprachen, *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 229 f.

⁹²⁴ *Hecker*, *Europäisches Strafrecht*, 6. Auflage 2021, § 4 Rn. 54; *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 230 f.; *Reinbacher*, *Strafrecht im Mehrebenensystem: Modelle der Verteilung strafrechtsbezogener Kompetenzen*, 2015, S. 45 ff.

⁹²⁵ *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 236.

europäische Gesetzgeber insoweit stützen konnte. Anders als für die oben beschriebene kriminalstrafrechtlichen Sachverhalte existiert für das Verwaltungssanktionsrecht keine geschriebene Annexkompetenz. Der EuGH hat indes für viele dem Unionsgesetzgeber zugewiesene Regelungsbereiche eine Sanktionskompetenz anerkannt. Prominentes Beispiel aus der Rechtsprechung ist hier vor allem das Agrarrecht.⁹²⁶ Ferner aber auch das Umweltrecht.⁹²⁷ Mit Blick auf die finanzmarktrechtlichen Sanktionen fehlt – soweit ersichtlich – bisher eine grundlegende Entscheidung des EuGH, welche eine unionale Kompetenz zur Anweisung der Mitgliedsstaaten bestätigt. Es kann aber keinem vernünftigen Zweifel unterliegen, dass eine solche, auch das naming and shaming einschließende Annexkompetenz im Finanzmarktrecht grundsätzlich besteht. Die Notwendigkeit von Sanktionskompetenzen im Allgemeinen entwickelt der EuGH aus den fundamentalen Prinzipien des Unionsrechts, zu denen der Anwendungsvorrang, das Wirksamkeitsprinzip („effet utile“) und das Assimilierungsprinzip gehören.⁹²⁸ Es ist kein einsichtiger Grund ersichtlich, warum diese allgemeinen Erwägungen nicht auch für finanzmarktaufsichtsrechtliche Sanktionen gelten sollten.⁹²⁹ In der Literatur wird dann auch ganz allgemein und über die oben beschriebenen Bereiche des Agrar- und Umweltrechts hinausweisend von einer Annexkompetenz der Union für Verwaltungssanktionen ausgegangen.⁹³⁰

Erkennt man eine Annexkompetenz für (finanzmarktrechtliche) Sanktionen grundsätzlich an, stellt sich sodann die Frage an welche ausdrückliche Kompetenz diese vorliegend anknüpfen kann. Den Ausgangspunkt bilden hier die Präambeln der einschlägigen finanzmarktaufsichtsrechtlichen Rechtsakte, deren Bezugsvermerke Aufschluss darüber geben, auf welche Kompetenztitel sich der Gesetzgeber stützt. Bei deren Lektüre sticht schnell ins Auge, dass diese in ihrer ganz überwiegenden Mehrheit alternativ oder kumulativ auf Art. 53 Abs. 1 AEUV bzw. 114 AEUV verweisen und zwar unterschiedslos für die Bereiche Banken, Wertpapierdienstleistungen und Versicherung.⁹³¹ Auch die Mitteilung der Kommission zur Stärkung der Sanktionsregelungen im

⁹²⁶ EuGH, Urt. v. 27.10.1992 – Rs. C-240/90 (Deutschland v. Kommission), Rn. 11 ff.; Vgl. zur Bedeutung des zitierten Urteils für die wissenschaftliche Debatte der Kompetenzfrage, *Hecker*, *Europäisches Strafrecht*, 5. Auflage 2015, § 4 Rn. 69 ff.

⁹²⁷ EuGH, Urt. v. 13.09.2005 – C-176/03, Rn. 65.

⁹²⁸ *Hecker*, *Europäisches Strafrecht*, 6. Auflage 2021, § 4 Rn. 27 mit weiteren Nachweisen zur Rechtsprechung des EuGH.

⁹²⁹ Eine Annexkompetenz für das naming and shaming annehmend, *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, S. 246; *Reimer*, *Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht*, *JöR* 58 (2010), 275 (296); *Koch*, *Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion*, 2019, S. 47 ff.

⁹³⁰ Siehe hierzu die ausführlichen Nachweise bei, *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 246 Fn. 22.

⁹³¹ Siehe dazu die ausführliche Übersicht bei *Müller-Graff*, in: *Streinz* (Hrsg.), *EUV/AEUV*, 3. Auflage 2018, Art. 53 AEUV Rn. 18 ff.; Speziell das Bankenrecht betreffend siehe *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 247 f.

Finanzdienstleistungssektor verweist für prospektive Sanktionen ganz explizit auf diese beiden Vorschriften sowie zusätzlich auf Art. 62 AEUV, der allerdings mit Blick auf die hier interessierenden Rechtsakte bisher keine Relevanz gewonnen hat.⁹³² Der Sache nach setzen die demnach interessierenden Art. 53 Abs. 1 AEUV und Art. 114 AEUV für ein legislatives Tätigwerden einen positiven Binnenmarkteffekt voraus.⁹³³ Der EuGH hat die genauen Voraussetzungen in zwei die Tabakindustrie betreffenden Entscheidungen präzisiert. Danach ist erforderlich, „dass Maßnahmen nach dieser Bestimmung die Bedingungen für die Errichtung und das Funktionieren des Binnenmarktes verbessern sollen und tatsächlich dieses Ziel verfolgen müssen, indem sie zur Beseitigung von Hemmnissen für den freien Waren- oder Dienstleistungsverkehr oder aber von Wettbewerbsverzerrungen beitragen.“⁹³⁴ Die Wahl der Rechtsgrundlage muss sich dabei auf objektive, gerichtlich nachprüfbare Umstände stützen können⁹³⁵. Ausgehend von diesem Prüfprogramm kann festgestellt werden, dass, die hier interessierenden Rechtsakte tatsächlich auch dem Ziel der Beseitigung von Wettbewerbsverzerrungen zu dienen bestimmt sind und überdies auch den Dienstleistungsverkehr erleichtern sollen.⁹³⁶ Diese Zweckrichtung lässt sich anhand der Erwägungsgründe gut nachvollziehen. Der Übersichtlichkeit wegen soll hier auf eine redundante Wiedergabe aller fraglichen Passagen in den vielen, naming and shaming vorsehenden Rechtsakten verzichtet werden und stattdessen mit der MiFID 2 ein besonders wichtiger Referenzakt herausgegriffen werden anhand dessen sich die obige Zielsetzung illustrieren lässt. In Erwägungsgrund 3 der MiFID 2-Richtlinie wird an prominenter Stelle unter Verweis auf das komplexer und umfangreicher werdende Spektrum eine Harmonisierung in dem Umfang für geboten erachtet, der nach Auffassung des europäischen Gesetzgebers seinerseits notwendig ist, um Wertpapierfirmen das Erbringen von Dienstleistungen im gesamten Binnenmarkt zu ermöglichen.⁹³⁷ Hier wird also gerade auf die Beseitigung von Hemmnissen für den Dienstleistungsverkehr abgehoben. Dass es überdies auch um die Schaffung eines „level playing field“ im Binnenmarkt geht, wird verschiedentlich deutlich, wenn immer wieder die Schaffung gleicher Wettbewerbsbedingungen als Triebfeder für diverse Regelungen der Richtlinie benannt wird.⁹³⁸ Bewegte sich der europäische Gesetzgeber demnach bei Erlass der einschlägigen Rechtsakte grundsätzlich im Rahmen seiner

⁹³² KOM (2010) 716 endg., S. 12 Fn. 23.

⁹³³ Korte, in: Callies/Ruffert (Hrsg.), AEV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 53 AEUV Rn 14; Art. 53 Abs. 1 AEUV wird dabei als spezieller Fall des Art. 114 aufgefasst, Korte, in: Callies/Ruffert (Hrsg.), AEV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art 53 Rn. 21.

⁹³⁴ So die Formulierung in EuGH, Urt. v. 10.12.2002 – Rs. C-491/01 (Vereinigtes Königreich v. British American Tobacco und Imperial Tobacco), Rn.60; Zuvor schon EuGH, Urt. v. 05.10.2000 – Rs. C-376/98 (Deutschland v. Europäisches Parlament und Rat), Rn. 83, 84, 95.

⁹³⁵ in EuGH, Urt. v. 10.12.2002 – Rs. C-491/01 (Vereinigtes Königreich v. British American Tobacco und Imperial Tobacco), Rn.93.

⁹³⁶ So auch das Resümee bei *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 249, hinsichtlich der RL 2013/36/EU, VO (EU) Nr. 909/2014 und der RL 2014/65/EU.

⁹³⁷ Erwägungsgrund 3 der RL 2014/65/EU.

⁹³⁸ So etwa in Erwägungsgrund 58, 87, 144, 162 der RL 2014/65/EU.

Kompetenzgrenzen, müsste er nach der Judikatur des EuGHs überdies aber auch den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz eingehalten haben.⁹³⁹ Dass der europäische Gesetzgeber sich dieser Schranke durchaus bewusst war, lässt sich bei genauer sprachlicher Analyse des eben schon einmal in Augenschein genommenen Erwägungsgrunds 3 der MiFID-2 Richtlinie ermessen. Dort heißt es nämlich, dass eine Harmonisierung nur „in dem Umfang“ vorgenommen wird, der notwendig ist, um gewisse Ziele (u.a. Erbringung von Dienstleistungen im gesamten Binnenmarkt) zu erreichen.⁹⁴⁰ Bei dieser Verhältnismäßigkeitsprüfung billigt der EuGH – wie auch an anderer Stelle – dem Gesetzgeber aufgrund der ihm abverlangten komplexen politischen, wirtschaftlichen und sozialen Entscheidung, ein weites Ermessen zu, welches erst überschritten ist, wenn die Maßnahme zur Erreichung des Ziels offensichtlich ungeeignet ist.⁹⁴¹ Auf Basis dieses weiten Spielraums dürfte es außer Zweifel stehen,⁹⁴² dass die hier in Rede stehenden Rechtsakte das Verhältnismäßigkeitsprinzip wahren.

5. Ergebnis und Ausblick

Die vorstehenden Ausführungen haben gezeigt, dass der Erlass von Vorschriften, die naming and shaming vorsehen bzw. die Mitgliedsstaaten zu deren Erlass anweisen, durch eine sanktionsrechtliche Annexkompetenz gedeckt ist. Diese knüpft an die Koordinierungs- bzw. Angleichungskompetenz der Art. 53 AEUV bzw. Art. 114 AEUV an, auf welche die Bezugsvermerke der einschlägigen Rechtsakte auch rekurrieren. Am Beispiel der MiFID 2-Richtlinie konnte gezeigt werden, dass die Voraussetzungen dieser Kompetenztitel vorliegend auch gegeben sind. Im Ergebnis lässt sich daher festhalten: Mag das naming and shaming in anderer Hinsicht auch diffizile juristische Fragestellungen aufwerfen, vom kompetenzrechtlichen Blickwinkel aus betrachtet ergeben sich hier keine nennenswerten Probleme. Selbst wenn man den hier vertretenen Standpunkt nicht teilt, ist noch einmal daran zu erinnern, dass das BVerfG einen ultra-vires-Akt nur bei einer offensichtlichen Kompetenzüberschreitung annimmt, die zudem noch zu einer strukturell bedeutsamen Verschiebung zulasten des Mitgliedsstaats führen muss. Diese hohe Hürde dürfte ein Kläger vorliegend ersichtlich nicht nehmen können.

Dies gilt, wie *Irmscher* anhand des gescheiterten Entwurfs einer MAD-2-Richtlinie mahnend aufzeigt, freilich nur solange, wie der unionale Gesetzgeber nicht dazu übergeht, naming and shaming kriminalstrafrechtlich

⁹³⁹ EuGH, Urt. v. 10.12.2002 - Rs. C-491/01 (Vereinigtes Königreich v. British American Tobacco und Imperial Tobacco), Rn. 122.

⁹⁴⁰ Erwägungsgrund 3 der RL 2014/65/EU.

⁹⁴¹ EuGH, Urt. v. 13.05.1997 – Rs. C-233/94 (Deutschland v. Parlament und Rat) Rn. 55, 56; EuGH, Urt. v. 05.05.1998 – Rs. C-157/96 (Vereinigtes Königreich v. National Farmers' Union), Rn. 61; EuGH, Urt. v. 10.12.2002 - Rs. C-491/01 (Vereinigtes Königreich v. British American Tobacco und Imperial Tobacco), Rn. 123.

⁹⁴² So auch *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 249, mit Blick auf das Banken- und Kapitalmarktrecht. *Irmscher* verweist insofern insbesondere auf die Erkenntnis, dass sich im Bankensektor das Konzept der Selbstregulierung als nicht praktikabel erwiesen hat.

auszugestalten.⁹⁴³ Der genannte Entwurf enthielt in Art. 6 einen Passus, der die Bekanntmachung von Sanktionen „*gegebenenfalls*“ vorsah.⁹⁴⁴ Ausweislich der klaren Überschrift von Art. 6 („*Strafrechtliche Sanktionen*“) und des systematischen Zusammenhangs ging es hier gerade nicht um Verwaltungssanktionen bzw. Strafrecht i.w.S. Vielmehr kann hier nur, die - in welcher Form auch immer – zu erfolgende Bekanntmachung einer strafgerichtlichen Verurteilung gemeint gewesen sein. Folgerichtig stützt sich das Europäische Parlament in dem Entwurf dann auch auf Art. 83 Abs. 2 AEUV.⁹⁴⁵ Auf diesem Weg hielten dann die angloamerikanischen „*shame sanctions*“, auf die an anderer Stelle bereits ausführlich eingegangen wurde,⁹⁴⁶ Einzug in das deutsche Recht.⁹⁴⁷ Sollte der europäische Gesetzgeber zukünftig diese neue Eskalationsstufe zünden, rückte die oben angerissene Problematik (ob und unter welchen Voraussetzungen fallen kriminalstrafrechtliche Regelungen in die Kompetenz der Union?) in den Fokus. Das naming and shaming würde sich dann mit einiger Wahrscheinlichkeit auch zu einem neuen Schauplatz für das europarechtliche Metathema schlechthin entwickeln: Das stete Ausräumen von Kompetenzen zwischen der Union und den Mitgliedstaaten.

IV. Prüfung am Maßstab der GrCh

1. Art. 15, 16 GrCh

Auf europäischer Ebene fand sich lange Zeit keine ausdrückliche Kodifikation der (positiven) Berufsfreiheit, da die EMRK eine solche nicht vorsieht.⁹⁴⁸ Auf die allgemeine Handlungsfreiheit wie sie das deutsche Grundgesetz kennt, konnte in entsprechenden Fällen nicht ausgewichen werden, da die EMRK eine solche nicht enthält und alle Versuche diese in andere Garantien der EMRK hinein zu interpretieren als dogmatisch gescheitert betrachtet werden müssen.⁹⁴⁹ Wohl in dem Bemühen Beschwerdeführern trotzdem einen diesbezüglichen Schutz zuteilwerden zu lassen, behilft sich der EGMR damit, dass er, wenn er über Sachverhalte zu entscheiden hat, bei denen aus grundgesetzlicher Perspektive die Erörterung der Berufsfreiheit naheliegt, auf die in Art. 1 des 1. Zusatzprotokolls zur EMRK geregelten Eigentumsgarantie

⁹⁴³ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 245.

⁹⁴⁴ A7-0344/2012, S. 16.

⁹⁴⁵ A7-0344/2012, S. 5.

⁹⁴⁶ Vgl. zur Rechtslage in den USA bereits E. IV.; Die angedachte aber verworfene Regelung im Unionsrecht hätte gewisse Ähnlichkeiten mit der publicity sanction in USSCG §8D1.4 (a) aufgewiesen, die der Sache nach ebenfalls zu einer Veröffentlichung des Inhalts eines Urteils führt, wenngleich es sich insoweit nicht um eine staatliche Veröffentlichung handelt, sondern der Verurteilte zur Bekanntmachung in den Medien auf eigene Kosten gezwungen wird, vgl. E. IV. 3.

⁹⁴⁷ So *Meyer*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Auflage 2015, Art. 83 Rn. 25.

⁹⁴⁸ *Frenz*, Handbuch Europarecht Band 4, 2009, Rn. 2488; geschützt ist lediglich die negative Berufsfreiheit durch das in Art. 4 Abs. 2 EMRK statuierte Verbot der Zwangs- oder Pflichtarbeit.

⁹⁴⁹ *Wiederin*, Schutz der Privatsphäre, in: Marten/Papier (Hrsg.), Handbuch der Grundrechte in Deutschland und Europa: Band VII/1, 2. Auflage 2014, § 10 Rn.39 mit weiteren Nachweisen.

abstellt.⁹⁵⁰ Verbunden war und ist damit eine gewisse Verwischung der auch auf europäischer Ebene an sich geltenden klaren begrifflichen Unterscheidung zwischen Erwerb („right to acquire possessions“) und Erworbenem („peaceful enjoyment of possessions“).⁹⁵¹ Schon an dieser Stelle kann daher als Zwischenergebnis festgehalten werden, dass der EGMR, wenn er zukünftig über naming and shaming zu befinden hätte und entgegen der Grundsätze der *Bosphorus*-Entscheidung in eine vertiefte Sachprüfung einstieg, dieses nicht am Maßstab einer berufsfreiheitlichen Garantie messen wird, da eine solche unter der Geltung der EMRK schlicht nicht zur Verfügung steht. Die EMRK im Allgemeinen, sowie die Rechtsprechung des EGMR im Besonderen spielen daher auch für die folgenden Überlegungen zur Berufs- bzw. unternehmerischen Freiheit praktisch keine Rolle.

Eine ausdrückliche Regelung der Berufsfreiheit findet sich nunmehr in der Europäischen Grundrechtecharta, Art. 15 GrCh. Allerdings schützt diese neben der Berufsfreiheit auch die „Unternehmerische Freiheit“, Art. 16 GrCh. Mit dieser Ausdifferenzierung, die im deutschen Grundgesetz keine Entsprechung findet, trägt die GrCh der Rechtslage in einigen Mitgliedsstaaten Rechnung, die ebenfalls eine Aufspaltung der Berufsfreiheit in eigständige Garantien kennen.⁹⁵² Diese Aufspaltung wirft die durchaus schwierige Frage nach dem Verhältnis der beiden Garantien zueinander und damit auch nach dem im konkreten Fall zu prüfendem Grundrecht auf. In der Literatur stößt man was diese Frage betrifft auf ein vielstimmiges Meinungsbild, welches letztlich Ausdruck der noch nicht abschließend ausgebildeten Grundrechtsdogmatik auf europäischer Ebene ist. Vertreten wird zum einen die Auffassung, dass unselbstständige Tätigkeiten dem Schutzbereich von Art. 15 GrCh unterfallen sollen, während die selbstständige Erwerbstätigkeit Art. 16 GrCh unterstehen soll.⁹⁵³ Die Auffassung sieht sich dem Einwand ausgesetzt, dass Art. 15 Abs. 2 GrCh nicht nur auf die Arbeitnehmerfreizügigkeit, sondern auch auf die Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit verweist, was den Schluss nahelegt, dass auch derartige selbstständige Tätigkeiten von Art.15 GrCh geschützt sein sollen.⁹⁵⁴ Teilweise wird vertreten, dass Art. 15 GrCh in Abgrenzung zu Art. 16 GrCh personal zu interpretieren sei und eine Tätigkeit deshalb dann unter Art. 15 GrCh fallen soll, wenn sie Ausfluss der

⁹⁵⁰ *Wollenschläger*, in: Peers/Hervey/Kenner/Ward (Hrsg.), *The EU Charta Of Fundamental Rights, A Commentary*, 2014, Art. 17 Rn. 17 (1). 21.

⁹⁵¹ Grundlegend zu dieser Unterscheidung EGMR, Urt. v. 13.06.1979 - 6833/74 (*Marckx v. Belgien*), Rn. 50; Vgl. dazu auch *Everson/Correia Goncalves*, in: Peers/Hervey/Kenner/Ward (Hrsg.), *The EU Charta Of Fundamental Rights, A Commentary*, 2014, Art. 16 Rn. 16.11 f.; Vgl. zu dieser Formel in der ständigen verfassungsgerichtlichen Rechtsprechung Deutschlands BVerfGE 31, 8 (32); 65, 237 (248); 77, 84 (117); 88, 366 (377); 102, 26 (40).

⁹⁵² Siehe dazu die Nachweise bei Gundel, *Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta*, ZHR 180 (2016), 323 (334).

⁹⁵³ *Callies/Ruffert* (Hrsg.), *EUV/AEUV Kommentar*, 5. Auflage 2016, Art. 15 GrCh Rn. 4,7; *Jarass*, *Charta der Grundrechte der Europäischen Union Kommentar*, 3. Auflage 2016, Art. 15 Rn. 2,4, Art. 16 Rn. 4a.

⁹⁵⁴ *Gundel*, *Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta*, ZHR 180 (2016), 323 (335).

Persönlichkeit⁹⁵⁵ ist oder anders gewendet durch persönlichen Einsatz geprägt ist.⁹⁵⁶ Dieser Auffassung lässt sich entgegenhalten, dass sie im Wortlaut von Art. 16 GrCh keinerlei Anhaltspunkte für eine Ausklammerung personal-
unternehmerischer Tätigkeiten findet.⁹⁵⁷ Eine andere Strömung nimmt die aus der deutschen Berufsfreiheitsdogmatik bekannte Unterscheidung zwischen objektiven und subjektiven Zulassungsvoraussetzungen auf und will erstere Art. 16 GrCh, letztere Art.15 GrCh zuordnen.⁹⁵⁸ Auch hier fragt es sich allerdings, wie man einen solchen Ansatz am Wortlaut der beiden Vorschriften festmachen will.⁹⁵⁹ Eine andere Spielart dieser Auffassung will nach dem „Ob“ und dem „Wie“ der Tätigkeiten differenzieren, wobei ersteres dem Schutzbereich von Art. 15 GrCh, letzteres Art. 16 GrCh unterfallen soll.⁹⁶⁰ Im Ergebnis sind diese soeben skizzierten Abgrenzungsfragen nur dann von praktischem Interesse, wenn man sich auf den Standpunkt stellt, dass das Schutzniveau der beiden Vorschriften nicht deckungsgleich ist. In die Formulierung in Art. 16 GrCh, dass die unternehmerische Freiheit „nach dem Unionsrecht und den einzelstaatlichen Rechtsvorschriften und Gepflogenheiten anerkannt (wird)“, lässt sich nämlich eine speziell für Art. 16 GrCh geltende Schranke hineinlesen, welche über die allgemeine Schrankenregelung des Art. 52 Abs. 1 GrCh hinausgeht.⁹⁶¹ Der EuGH folgte traditionell - d.h. vor Geltung der GrCh - der Linie, dass beide Garantien als allgemeine Grundsätze ein einheitliches Recht der wirtschaftlichen Betätigung bilden und prüfte diese daher auch einheitlich.⁹⁶² Er ist aber in einer Entscheidung jüngeren Datums hiervon abgerückt und scheint nun die aus dem deutschen Recht bekannte und wie soeben gezeigt auch in der Teilen der europarechtlichen Literatur befürwortete Unterscheidung zwischen dem „Ob“ des Berufszugangs und dem „Wie“ der Berufsausübung aufzugreifen. Erstere soll Art. 15 GrCh unterfallen, letztere Art. 16 GrCh. Auf Basis dieser Unterscheidung nahm der EuGH dann an, dass eine Etikettierungspflicht an Art. 16 GrCh zu messen ist.⁹⁶³ Diese Unterscheidung geht aus dem zitierten

⁹⁵⁵ *Beronsdorff*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 5. Auflage 2019, Art. 16 Rn. 8.

⁹⁵⁶ *Schwieger*, Der Schutz der "Unternehmerischen Freiheit" nach Art. 16 der Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 2008, S. 145 f.

⁹⁵⁷ *Jarass*, Charta der Grundrechte der Europäischen Union Kommentar, 3. Auflage 2016, Art. 16 Rn. 4a; *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta, ZHR 180 (2016), 323 (335 f.).

⁹⁵⁸ *Grabenwarter*, in: Grabenwarter (Hrsg.), Europäischer Grundrechtsschutz (Enzyklopädie Europarecht Band 2), 2014, § 13 Rn. 25.

⁹⁵⁹ *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta, ZHR 180 (2016), 323 (336).

⁹⁶⁰ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 261 f.; *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta, ZHR 180 (2016), 323 (336).

⁹⁶¹ Dies wird angenommen von *Grabenwarter*, Die Charta der Grundrechte für die Europäische Union, DVBl 2001, 1 (5).

⁹⁶² EuGH, Urt. v. 12.02.1991 – C-143/88 und C-92/89 (Zuckerfabrik Süderdithmarschen und Zuckerfabrik Soest), Rn. 72-77; EuGH, Urt. v. 10.01.1992 – C-177/90 (Kühn), Rn. 16; EuGH, Urt. v. 17.07.1997- C-248/95 und C-249/95 (SAM Schiffahrt und Stampf), Rn. 71; EuGH, Urt. v. 09.09.2004 - C-184/02 und C-223/02, Rn. 51.

⁹⁶³ EuGH, Urt. v. 30.06.2016 – Rs. 134/15 (Lidl), Rn. 26.

Urteil selbst nur andeutungsweise hervor. Sie wird deutlicher, wenn man sie im Zusammenhang mit den Schlussantrag des Generalanwalt liest. Dieser führt aus, dass „Art. 15 Abs. 1 der Charta somit eher auf Fälle anwendbar sein (wird), in denen es um natürliche Personen und Fragen des Zugangs zur Arbeit und der Berufswahl geht. Umgekehrt ist Art. 16 der Charta eher einschlägig in Bezug auf juristische Personen und die Art und Weise wie ein bestehendes Unternehmen oder ein bereits gewählter Beruf betrieben bzw. ausgeübt und geregelt ist.“⁹⁶⁴ Auch diese Einlassung beseitigt nicht sämtliche Zweifel. Insbesondere scheint der Generalanwalt hier zwei Fragen miteinander zu vermengen, nämlich die Frage nach dem „Ob“ und dem „Wie“ der Tätigkeit mit der Frage des persönlichen Anwendungsbereichs, d.h. ob es um eine natürliche oder juristische Person geht.⁹⁶⁵ Ginge man auf Basis dieser Auffassung davon aus, dass die Berufswahl Art. 15 GrCh, die Berufsausübung Art. 16 GrCh unterfällt, bedeutete dies für das unionale naming and shaming, dass dieses am Maßstab von Art. 16 GrCh zu messen ist, da ausschließlich die Art und Weise der Berufsausübung reguliert wird. Dies wird namentlich von *Irmscher* angenommen.⁹⁶⁶ Einer solchen Interpretation lässt sich allerdings mit der Literatur zu Recht entgegengehalten, dass es sich insoweit um eine „Ausreißer“-Entscheidung handelt, die noch nicht als konsolidierte Rechtsprechung betrachtet werden kann.⁹⁶⁷ Für die Zwecke dieser Arbeit braucht die dargestellte Frage auch nicht zwingend entschieden zu werden, begreift man Art. 15, 16 GrCh letztlich als Garantien, die ungeachtet ihrer Selbständigkeit ein einheitliches Grundrecht der wirtschaftlichen Betätigungsfreiheit bilden und einer weitgehend einheitlichen Schrankensystematik unterliegen.⁹⁶⁸ Mithin ist im Ergebnis davon auszugehen, dass unionales naming and shaming am Maßstab von Art. 15, 16 GrCh zu messen ist.

2. Art. 7, 8 GrCh

Eine der ersten Erkenntnisse dieser Arbeit lautete, dass durch das naming and shaming die Privatheit des Sanktionsvollzugs beendet wird. Der Staat stellt der Öffentlichkeit gezielt Information hinsichtlich des Fehlverhaltens einer bestimmten natürlichen oder juristischen Person zur Verfügung.⁹⁶⁹ Dies gibt Anlass zu der Frage, ob durch naming and shaming auch jene europäischen

⁹⁶⁴ Schlussanträge GA *Bobek*, 16.03.2016 – Rs. C-134/15 (Lidl), Rn. 27.

⁹⁶⁵ Kritisch zu der Rechtsprechung und dem Schlussantrag *Drechsler*, der aus einer stark durch das deutsche Verfassungsrecht geprägten Perspektive die Differenzierung zwischen natürlichen und juristischen Personen ablehnt und im Ergebnis eine Idealkonkurrenz von Art. 15, 16 GrCh befürwortet. *Drechsler*, *Der EuGH auf dem Weg zu einer Dogmatik der Wirtschaftsgrundrechte?*, EuR 2016, 691 (695 ff.).

– Anmerkung zum Urteil des EuGH vom 30. Juni 2016 in der Rechtssache Lidl

⁹⁶⁶ So auch *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 262 f.

⁹⁶⁷ *Nowak*, in: *Heselhaus/Nowak* (Hrsg.), *Handbuch der Europäischen Grundrechte*, 2. Auflage 2020, § 34 Rn. 28.

⁹⁶⁸ *Nowak*, in: *Heselhaus/Nowak* (Hrsg.), *Handbuch der Europäischen Grundrechte*, 2. Auflage 2020, § 34 Rn. 32, § 35 Rn. 43 ff.

⁹⁶⁹ Vgl. bereits C. IV.

Garantien verletzt sind, welche das Privatleben bzw. personenbezogene Daten schützen. Traditionell gewährleistet Art. 8 EMRK (Recht auf Achtung des Privat- und Familienlebens) diesen Schutz. Hinzu treten nunmehr Art. 7 GrCh (Achtung des Privat- und Familienlebens) und Art. 8 GrCh (Schutz personenbezogener Daten). Das Verhältnis dieser Garantien zueinander ist im Einzelnen nach wie vor nicht abschließend geklärt. Unstrittig ist zunächst, dass Art. 8 EMRK und Art. 7 GrCh hinsichtlich ihres Gewährleistungsgehalts identisch sind. Dies ergibt sich nicht nur aus dem nahezu kongruenten Wortlaut,⁹⁷⁰ sondern auch aus dem erklärten Willen des Präsidiums des Grundrechtskonvents, dass die Rechte des Art. 7 GrCh denen durch Art. 8 EMRK garantierten entsprechen sollen.⁹⁷¹ Art. 8 GrCh, der den Schutz personenbezogener Daten gewährleistet, findet in der EMRK keine eigenständige Entsprechung. Er wird allerdings im Geltungsbereich der EMRK über Art. 8 EMK mitgeschützt.⁹⁷² Folgerichtig ist es daher auch, wenn die Erläuterungen des Präsidiums des Grundrechtskonvents zu Art. 8 GrCh darauf verweisen, dass dieser sich neben der Datenschutzrichtlinie (Richtlinie 95/46/EG) auch auf Art. 8 EMRK stütze.⁹⁷³ Dieser Tradition gewissermaßen folgend hat auch der EuGH Art. 7, 8 GrCh bisher stets gemeinsam geprüft.⁹⁷⁴ Dies verdient Zustimmung. Zwar sollte nicht verkannt werden, dass es sich beim Schutz personenbezogener Daten und dem Schutz des Privatlebens um unterschiedliche Kategorien handelt. Wie aber gerade der Blick auf das deutsche Verfassungsrecht deutlich zeigt, hat sich das Recht auf informationelle Selbstbestimmung aus dem Schutz der Privatsphäre entwickelt⁹⁷⁵ und dient in letzter Konsequenz dessen Schutz. Es ist daher von einer kumulativen Anwendung von Art. 7, 8 GrCh auszugehen.⁹⁷⁶

Während sich natürliche Personen auf die vorstehenden Rechte naturgemäß berufen können, ist ungeklärt, ob auch juristische Personen auch am Schutz von Art. 7,8 GrCh teilnehmen. Der Rechtsprechung des EuGH lässt sich in dieser Streitfrage keine klare und grundsätzliche Aussage entnehmen. Bisher hat er juristischen Personen den Schutz der Art. 7, 8 GrCh ausdrücklich nur

⁹⁷⁰ Lediglich der in Art. 8 EMRK verwendete Begriff der „Korrespondenz“ wurde in Art. 7 GrCh durch den Begriff der „Kommunikation“ ersetzt. Ausweislich der Erläuterungen des Präsidiums sollte dadurch der zwischenzeitlich vorangeschrittenen technischen Entwicklung Rechnung getragen werden. Erläuterungen zur Charta der Grundrechte, Amtsblatt der Europäischen Union 2007 C 303/2, S. 20.

⁹⁷¹ Erläuterungen zur Charta der Grundrechte, Amtsblatt der Europäischen Union 2007 C 303/2, S. 20.

⁹⁷² *Frenz*, Handbuch Europarecht, 4 Band, 2009, Rn. 1360.

⁹⁷³ Erläuterungen zur Charta der Grundrechte, Amtsblatt der Europäischen Union 2007 C 303/2, S. 20.

⁹⁷⁴ EuGH, Urt. v. 13.05.2014 - Rs. C-131-12 (Google Spain und Google), Rn. 69; EuGH, Urt. v. 08.04.2014 -Rs. C-293/12 (Digital Rights Ireland und Seitlinger u.a.), Rn. 32 ff.; EuGH, Urt. v. 09.11.2010 – Rs. C-92/09 u. C-93/09 (Schecke und Eifert), Rn. 47, 52; EuGH, Urt. v. 29.01.2008 – Rs. C-275/06 (Permusicae), Rn. 64.

⁹⁷⁵ *Albers*, Informationelle Selbstbestimmung, 2005, S. 178 ff.

⁹⁷⁶ Die enge Verbindung von Art. 7, 8 GrCh betonend und ebenfalls von einer gleichzeitigen Anwendung ausgehend *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 288 f.

insoweit zugebilligt, wie der Name der juristischen Person eine oder mehrere natürliche Personen bestimmt.⁹⁷⁷ Damit dürfte aber nur ein ganz geringer Teil der am Wirtschaftsverkehr teilnehmenden (Personen-) Gesellschaften erfasst sein, insbesondere Kapitalgesellschaft fallen damit fast vollständig aus dem Schutzbereich. Die Generalanwältin stand in dem zitierten Verfahren hingegen ganz kategorisch auf dem Standpunkt, dass auch juristische Personen vom Schutzbereich der Art. 7, 8 GrCh mitumfasst sind.⁹⁷⁸ Sie berief sich hierbei auf die Rechtsprechung des EGMR zu Art. 8 EMRK. Der EGMR ist nämlich der Auffassung, dass auch juristische Personen bei ihrer beruflichen und geschäftlichen Tätigkeit in dessen Genuss kommen.⁹⁷⁹ Für diese Lesart lässt sich anführen, dass sowohl Art. 8 EMRK als auch Art. 7, 8 GrCh ganz allgemein von „*jeder Person*“ sprechen.⁹⁸⁰ Andere Garantien beschränken die Anwendbarkeit hingegen *expressis verbis* auf „*Menschen*“ (Art. 1, 3, 6 GrCh).⁹⁸¹ Eine historische Auslegung wiederum legt eher eine Beschränkung des Schutzbereichs auf natürliche Personen nahe. Denn die datenschutzrechtlichen Rechtsakte, auf die das Präsidium des Grundrechtskonvents in seinen Erläuterungen zu Art. 8 GrCh Bezug nimmt, gelten schon ausweislich ihres Titels ausschließlich für natürliche Personen.⁹⁸² Die Streitfrage muss an dieser Stelle aber nicht entschieden werden. Denn die Art. 7, 8 GrCh treten nach einer in der Literatur überwiegend vertretenen und auch überzeugenden Auffassung hinter Art. 15, 16 GrCh zurück.⁹⁸³ Nach dem hier vertretenen Standpunkt bilden Art. 7, 8 GrCh daher auch nur hinsichtlich des naming and shaming gegenüber natürlichen Personen den ergänzend zur Anwendung kommenden Prüfungsmaßstab.

⁹⁷⁷ EuGH, Urt. v. 09.11.2010 – Rs. C-92/09 u. C-93/09 (Schecke und Eifert), Rn. 53. Im dortigen Verfahren konnte sich die „*Volker und Markus Schecke GbR*“ damit im Ergebnis auf Art. 7, 8 GrCh berufen.

⁹⁷⁸ Schlussanträge GA Sharpston, 17.06.2010 – Rs. C-92/09 und C-93/09, Rn. 72.

⁹⁷⁹ EGMR, Urt. v. 16.04.2002 – 37971/97 (Société Colas Est u.a. v. Frankreich), Rn. 41; EGMR, Urt. v. 28.01.2003 – 44647/98 (Peck v. Vereinigtes Königreich), Rn. 57.

⁹⁸⁰ *Frenz*, Handbuch Europarecht, Band 4, 2009, Rn. 1174; *Heißl*, Können juristische Personen in ihrem Grundrecht auf Datenschutz verletzt sein? Persönlicher Schutzbereich von Art.8 GRC, EuR 2017, 561 (564).

⁹⁸¹ *Heißl*, Können juristische Personen in ihrem Grundrecht auf Datenschutz verletzt sein? Persönlicher Schutzbereich von Art.8 GRC, EuR 2017, 561 (564); *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 290.

⁹⁸² So lautet etwa der volle Titel der Datenschutzrichtlinie: „*Richtlinie 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. Oktober 1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr*“. Ausführlich zu diesem Aspekt *Heißl*, Können juristische Personen in ihrem Grundrecht auf Datenschutz verletzt sein? Persönlicher Schutzbereich von Art.8 GRC, EuR 2017, 561 (565 ff.).

⁹⁸³ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 290; *Wolff*, in: Pechstein/Nowak/Häde (Hrsg.), Frankfurter Kommentar EUV/GRC/AEUV, Band. I, 2017, Art. 8 GrCh Rn. 62; a.A. *Jarass*, der von einem zusätzlichen Schutz durch die unternehmerische Freiheit (Art. 16 GrCh) spricht. *Jarass*, Charta der Grundrechte der Europäischen Union Kommentar, 3. Auflage 2016, Art. 8 Rn. 4.

3. Art. 17 GrCh

a.) Einleitung

Neben der Berufsfreiheit bzw. der unternehmerischen Freiheit steht die Verletzung einer weiteren zentralen wirtschaftsverfassungsrechtlichen Garantie durch das naming and shaming im Raum, der Eigentumsgarantie. In der bisherigen Literatur ist eine diesbezügliche Verletzung kaum erörtert worden, die Überlegungen konzentrieren sich fast ausschließlich auf eine Verletzung der Berufsfreiheit bzw. des Schutzes personenbezogener Daten.⁹⁸⁴ Die Fokussierung auf die Berufsfreiheit hat durchaus eine gewisse Plausibilität, denn nach einer nicht nur im deutschen, sondern auch im europäischen Recht gängigen Formel schützt die Eigentumsgarantie nur das Erworbene, nicht hingegen den Erwerb, den die Berufsfreiheit garantiert.⁹⁸⁵ Gleichwohl stellt sich die Frage einer Beeinträchtigung der Eigentumsgarantie durch finanzmarktrechtliche Bekanntmachungen fast zwingend, wenn man die ökonomischen Erkenntnisse zu den ganz erheblichen Auswirkungen von adverser Publizität für die Betroffenen berücksichtigt. In dem Maße, in dem sich Bekanntmachungen existentiell auf den Bestand eines Unternehmens auswirken, stellt sich auch die Frage, ob tatsächlich noch „nur“ von einer Beeinträchtigung des Erwerbs gesprochen werden kann oder bereits das Erworbene berührt ist. Außerdem kennt die EMRK wie gesehen ja gerade keine Garantie der Berufsfreiheit, so dass sich die Frage stellt, ob die Eigentumsfreiheit zumindest mit Blick auf die EMRK insoweit Abhilfe leisten kann. Auf europäischer Ebene ist die Eigentumsgarantie einerseits durch die EMRK geschützt (Art. 1 des 1. Zusatzprotokolls zur EMRK). Zudem findet sich eine Garantie in Art. 17 GrCh. Den beiden Grundrechten kommt, nach Art. 52 Abs. 3 GrCh, den sprachlichen Unterschieden zum Trotz, die gleiche Bedeutung und Tragweite zu.⁹⁸⁶ Dies entspricht auch dem erklärten Willen des Grundrechtskonvents, welcher aus den Erläuterungen zur Charta der Grundrechte ersichtlich wird.⁹⁸⁷

b.) Die Rechtsprechung des EGMR und der EuGH zur Eigentumsgarantie

Analysiert man die Rechtsprechung von EGMR und EuGH zur Frage der Verletzung der Eigentumsgarantie durch Bekanntmachungen ist im

⁹⁸⁴ Soweit ersichtlich erörtert einzig *Irmscher* vertieft, ob naming and shaming die Eigentumsgarantie verletzt. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 286 ff.; Die Frage wird mit Blick auf Art. 14 GG gestreift von, *Schmieszek/Langner*, Der Pranger: Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1803 (1807). Dass staatliche Informationstätigkeit im Allgemeinen durchaus die Eigentumsgarantie berühren kann ist zumindest aus grundgesetzlicher Perspektive keine neue Erkenntnis. Vgl. dazu *Di Fabio*, Information als hoheitliches Gestaltungsmittel, JuS 1997, 1 (6).

⁹⁸⁵ BVerfGE 30, 292 (334 f.); BVerfGE 88, 366 (377); EGMR, Urt. v. 13.06.1979 - 6833/74 (*Marckx v. Belgien*), Rn. 50.

⁹⁸⁶ Art. 1 Abs. 1 S. 1 des 1. Zusatzprotokolls zur EMRK spricht von dem Recht jeder Person auf „Achtung ihres Eigentums“, Art. 17 Abs. 1 S. 1 GrCh hingegen spricht vom Recht jeder Person „ihr rechtmäßig erworbenes Eigentum zu besitzen, zu nutzen, darüber zu verfügen und es zu vererben“. Für den

⁹⁸⁷ Erläuterungen zur Charta der Grundrechte, Amtsblatt der Europäischen Union 2007 C 303/2, S. 23.

Ausgangspunkt auch hier zu konstatieren, dass es an einschlägiger Rechtsprechung fehlt. Gleichwohl lassen sich aus der Rechtsprechung auch hier gewisse Leitlinien extrahieren, die Schlüsse auf eine mögliche, zukünftige Judikatur zum naming and shaming zulassen. Der EMRK hat in einer Reihe von Entscheidungen erkennen lassen, dass er nicht nur einzelne einem Unternehmen als Rechtsträger zurechenbare Rechtspositionen wie die Betriebsmittel und das Betriebsgrundstück als von der Eigentumsgarantie umfasst ansieht,⁹⁸⁸ sondern auch das Unternehmen in seiner Gesamtheit. So erkennt der EGMR neben dem Goodwill,⁹⁸⁹ auch den Kundenstamm⁹⁹⁰ als von Art. 1 des 1. Zusatzprotokolls der EMRK geschützt an. Der EGMR hat sich damit der aus dem deutschen Recht bekannten Rechtsfigur des Rechts am eingerichteten und ausgeübten Gewerbebetrieb⁹⁹¹ stark angenähert, freilich ohne diese Begrifflichkeit zu übernehmen. Die skizzierte Rechtsprechung des EGMR ist in Teilen der Literatur dann auch derart abstrahiert worden, dass ein Eingriff in das Grundrecht auf Eigentum immer dann vorliegen soll, wenn ein Unternehmen in seiner Substanz betroffen oder bedroht ist.⁹⁹² Der Rechtsprechung des EuGH lässt sich entnehmen, dass weder Marktanteile,⁹⁹³ noch bloße Erwerbssaussichten⁹⁹⁴ den Schutz der Eigentumsgarantie genießen. Die Begründung ist dabei im Wesentlichen identisch. Marktchancen sieht der EuGH als eine „*lediglich augenblickliche wirtschaftliche Position*“ die den Marktrisiken unterliegt.⁹⁹⁵ Die Unsicherheit von Erwerbssaussichten rechnet der EuGH zum „*Wesen wirtschaftlicher Tätigkeit*“.⁹⁹⁶ Der EuGH argumentiert hier also mit marktwirtschaftlich-wettbewerblichen Grundsätzen, mit denen es in der Tat nicht vereinbar schiene, wenn es zu „Verrechtlichung“ solcher Positionen käme.⁹⁹⁷ Der Judikatur des EuGH lässt sich ferner entnehmen, dass die Eigentumsfreiheit zumindest dann betroffen sein soll, wenn die wirtschaftliche Betätigung eines Unternehmens durch eine staatliche Maßnahme gänzlich unmöglich gemacht wird.⁹⁹⁸ Die oben dargestellte Rechtsprechung des EGMR, die auch den Goodwill als von der Eigentumsfreiheit geschützt ansieht, findet in der Judikatur des EUGH keine Entsprechung. Hierfür besteht allerdings auch keinerlei Anlass, da die GrCh,

⁹⁸⁸ Siehe hierzu, *Frenz*, Handbuch Europarecht Band 4, 2009, Rn. 2844.

⁹⁸⁹ EGMR, Urt. v. 07.07.1989 – 10873/84 (*Tre Traktörer v. Schweden*), Rn. 53.

⁹⁹⁰ EGMR, Urt. v. 26.06.1986 – 8543/79 (*Van Marle u.a. v. Niederlande*), Rn. 41.

⁹⁹¹ Das BVerfG hat bis heute offengelassen, ob der eingerichtete und ausgeübte Gewerbebetrieb dem Schutz von Art. 14 GG untersteht, BVerfGE 51, 193 (221 f.).

⁹⁹² *Frenz*, Handbuch Europarecht Band 4, 2009, Rn. 2847; *Heselhaus*, in: *Heselhaus/Nowak* (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2. Auflage 2020, § 36 Rn. 42; *Rengeling/Szczekella*, Grundrechte in der Europäischen Union, 2004, Rn. 809.

⁹⁹³ EuGH, Urt. v. 05.10.1994 – C - 280/93 (*Bananen*), Rn. 79.

⁹⁹⁴ EuGH, Urt. v. 14.05.1974 – Rs. 4- 73 (*Nold*), Rn. 14; EuGH, Urt. v. 18.03.1980 – Rs. 154/78, 205/78, 206/78, 226/78, 227/78 (*Valsabbia*), Rn. 89.

⁹⁹⁵ EuGH, Urt. v. 05.10.1994 – C – 280/93 (*Bananen*), Rn. 79.

⁹⁹⁶ EuGH, Urt. v. 14.05.1974 – Rs. 4- 73 (*Nold*), Rn. 14.

⁹⁹⁷ Im Ergebnis bestehen also deutliche Parallelen zur Judikatur des BVerfG. Vgl. BVerfGE 68, 193 (222); 74, 129 (148); 102, 197 (211); 105, 252 (277).

⁹⁹⁸ EuGH, Urt. v. 18.03.1980 – Rs. 154/78, 205/78 u.a. (*Ferriera Valsabbia u.a.*), Rn. 89; zustimmend *Wollenschläger*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), Europäisches Unionsrecht, 7. Auflage 2015, Art. 17 Rn. 16; wohl auch *Heselhaus*, in: *Heselhaus/Nowak* (Hrsg.), Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2. Auflage 2020, § 36 Rn. 42.

anders als die EMRK, mit den Art. 15, 16 GrCh Garantien bereithält, die insoweit sachnäher scheinen und den Rekurs auf die Eigentumsfreiheit entbehrlich machen.⁹⁹⁹ Es kommt hier also zumindest partiell zu einer Divergenz zwischen EMRK und GrCh.

Ausgehend von den skizzierten Leitlinien, lässt sich mit Blick auf Art. 17 GrCh sagen, dass die einschlägigen naming-and-shaming-Rechtsakte nicht mit der Eigentumsgarantie in Konflikt geraten. Dieser wäre auf Basis der stimmigen Rechtsprechung des EuGH erst anders zu beurteilen, wenn die wirtschaftliche Betätigung völlig verunmöglicht wird. Eine solche existentielle Betroffenheit durch naming and shaming ist zwar in atypischen Fällen durchaus denkbar, wird aber auch unter Berücksichtigung der erheblichen reputationsökonomischen Auswirkungen von adverser Publizität für gewöhnlich nicht anzunehmen sein. Solche atypischen Konstellationen können eine eigentumsrechtliche Überprüfung des Einzelakts bedingen, nicht aber eine Kontrolle des sekundärrechtlichen Rechtsakts am Maßstab von Art. 17 GrCh auslösen.¹⁰⁰⁰

4. Art. 48 Abs. 1 GrCh

a.) Einleitung

Auf der europäischen Ebene finden sich mit Art. 6 Abs. 2 EMRK und Art. 48 Abs. 1 GrCh mittlerweile zwei explizite Implementierungen der Unschuldsvermutung. Was das Verhältnis der beiden Vorschriften betrifft, gilt nach der das Verhältnis von Charta und EMRK regelnden Norm des Art. 52 Abs. 3 S. 1 GrCh, dass beide Bestimmungen parallel auszulegen sind. Hierfür spricht nicht nur die fast wortgleiche Fassung der beiden Normen,¹⁰⁰¹ sondern auch der aus den Erläuterungen des Präsidiums des Europäischen Konvents ersichtliche Wille einen Gleichklang beider Vorschriften zu verwirklichen.¹⁰⁰² Für den Untersuchungsgegenstand hat die Unschuldsvermutung vor allem deshalb eine nicht unerhebliche Bedeutung, weil sie die einzige Garantie ist deren Verletzung durch finanzmarktrechtliches naming and shaming bisher

⁹⁹⁹ *Heselhaus*, in: *Heselhaus/Nowak* (Hrsg.), *Handbuch der Europäischen Grundrechte*, 2. Auflage 2020, § 36 Rn. 23, 45; *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 287 f.; *Wollenschläger*, in: *von der Groeben/Schwarze/Hatje* (Hrsg.), *Europäisches Unionsrecht*, 7. Auflage 2015, Art. 17 Rn. 16.

¹⁰⁰⁰ So vermutlich auch *Irmscher*, der davon spricht, dass „in extremen Ausnahmefällen“ ein kumulativer Schutz (gemeint ist eine Anwendung von Art. 17 GrCh neben Art. 16 GrCh) zu erwägen sei. *Irmscher*, *Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG*, 2019, S. 288; Als schwieriger erweist sich die Beantwortung der Frage, ob beim naming-and-shaming-der Schutzbereich von Art. 1 des 1. Zusatzprotokolls zur EMRK eröffnet ist. Der EGMR ist hinsichtlich des Schutzbereichs großzügiger. Er muss dies in Ermangelung einer berufsfreiheitlichen Garantie in der EMRK auch sein, will er Teilnehmer des Wirtschaftsverkehrs nicht grundrechtlich schutzlos stellen. Man wird hier eine Eröffnung des Schutzbereichs annehmen müssen.

¹⁰⁰¹ Ein Unterschied in der Formulierung besteht nur insoweit, dass Art. 6 Abs. 2 EMRK von der Vermutung der Unschuld „bis zum gesetzlichen Beweis“, Art. 48 Abs. 1 GrCh hingegen laut „bis zum rechtsförmlich erbrachten Beweis“ spricht.

¹⁰⁰² Erläuterungen zur Charta der Grundrechte, *Amtsblatt der Europäischen Union* 2007 C 303/2, S. 30.

durch ein europäisches Gericht untersucht wurde. In einer Entscheidung aus dem Jahr 2017 in der Rechtssache *Société Edelweiss Gestion v. Frankreich* hatte der EGMR über die Rechtmäßigkeit einer Bekanntmachung der französischen Aufsichtsbehörde *Autorité des marchés financiers* (AMF) zu entscheiden.¹⁰⁰³ Dieses Urteil lässt zwar einige Fragen unbeantwortet, ist aber dennoch ein erster wichtiger Indikator für einen zukünftigen Umgang europäischer Gerichte mit dem Phänomen des *naming and shaming*.

Die juristische Klärung der Frage, ob *naming and shaming* an der Unschuldsvermutung zu messen ist, muss der Differenziertheit der Bekanntmachungstatbestände Rechnung tragen. Die über das gesamte Finanzmarktaufsichtsrecht verstreuten Tatbestände weichen nämlich – bei allen Gemeinsamkeiten – in einem entscheidenden Punkt doch voneinander ab, nämlich hinsichtlich der Frage, ob die Veröffentlichung schon vor Bestandskraft erfolgt.¹⁰⁰⁴ Angebracht sind daher im Hinblick auf die Unschuldsvermutung einige Vorüberlegungen.

b.) Vorüberlegungen - Bekanntmachung von bestandskräftigen und nicht bestandskräftigen Maßnahmen und Sanktionen

Das Finanzmarktrecht kennt zum einen Bekanntmachungstatbestände, die an bestandskräftige Sachverhalte anknüpfen. Andererseits aber auch Tatbestände, die eine Bekanntmachung schon in einem vorherigen Stadium vorsehen.¹⁰⁰⁵ Die Frage nach der Anwendbarkeit der Unschuldsvermutung kann nur dort Relevanz gewinnen, wo der Gesetzgeber den Weg einer Bekanntmachung im noch nicht bestandskräftigen Stadium beschreitet. Denn in allen anderen Fällen, kommt selbst bei unterstellter Anwendbarkeit der Unschuldsvermutung ein Verstoß unproblematisch nicht in Betracht, da die Unschuldsvermutung spätestens mit der Rechtskraft bzw. Bestandskraft einer Entscheidung endet.¹⁰⁰⁶ Dies gilt zumindest solange sich die Aufsichtsbehörden an die verfahrensrechtlichen Regeln halten und nicht etwa die Vertraulichkeit durch eine rechtswidrige Information der Öffentlichkeit vor Bestandskraft verletzen. Die Untersuchung muss diesem Umstand Rechnung

¹⁰⁰³ EGMR, Urte. v. 31.01.2017 – 6193/12 (*Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*).

¹⁰⁰⁴ Vgl. dazu bereits B. IV.

¹⁰⁰⁵ Siehe schon B. IV.

¹⁰⁰⁶ *Eser/Kubiciel*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.), *Charta der Grundrechte der Europäischen Union*, 5. Auflage 2019, Art. 48 Rn. 169; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König*, in: Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer (Hrsg.), *EMRK Handkommentar*, 4. Auflage 2017, Art. 6, Rn 212; *Schmitt*, in: Meyer-Goßner/Schmitt, *Strafprozessordnung*, 62. Auflage 2019, Art. 6 EMRK, Rn. 15; *Stuckenberg*, *Untersuchungen zur Unschuldsvermutung*, 1998, S. 61; Etwas anderes würde nur dann gelten, wenn man - wie vereinzelt vertreten wird - davon ausgeht, dass nur durch ein rechtskräftiges Strafurteil, nicht schon durch eine bestandskräftige Behördenentscheidung, die Unschuldsvermutung enden kann. So z.B. *Köster*, *Die Rechtsvermutung der Unschuld: Historische und dogmatische Grundlagen*, 1979, S. 144 ff. und *Ostendorf*, *Unschuldsvermutung und Bewährungswiderruf*, StV 1990, 230 (232). Dagegen spricht allerdings, wie *Eser* überzeugend zeigt, vor allem die Überlegung, dass die Unschuldsvermutung dann bei einem verwaltungsbehördlichen Verfahren (z.B. Ordnungswidrigkeit) immer erst mit einem durch Einspruch ausgelösten gerichtlichen Verfahren enden würde und außerdem inzidente Aussagen über einen strafprozessualen Sachverhalt in einem nicht-strafrechtlichen Verfahren erst nach einem vorgeschalteten Strafverfahren möglich wären, *Eser/Kubiciel*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.), *Charta der Grundrechte der Europäischen Union*, 5. Auflage 2019, Art. 48, Rn. 20.

tragen, weshalb bestandskräftige Bekanntmachungen bei den folgenden Überlegungen außer Betracht bleiben.¹⁰⁰⁷

Während die Bekanntmachung bestandskräftiger Maßnahmen und Sanktionen somit im Ergebnis unproblematisch nicht der Anwendung der Unschuldsvermutung unterfällt, ist die Frage hinsichtlich noch nicht bestandskräftiger Tatbestände schwieriger zu beantworten. Die Schwierigkeiten rühren insofern vor allem daher, dass die zeitliche Geltungsdauer der Unschuldsvermutung unterschiedlich beurteilt wird. Vereinzelt wird nämlich Art. 6 Abs. 2 EMRK so verstanden, dass die Unschuldsvermutung bereits mit der Verurteilung endet.¹⁰⁰⁸ Da bei einem Verwaltungsverfahren naturgemäß nicht auf ein richterliches Urteil abgestellt werden kann, sondern auf den Abschluss des Verwaltungsverfahrens, d.h. dem Erlass des betreffenden Verwaltungsakts Bezug genommen werden muss,¹⁰⁰⁹ würde die Unschuldsvermutung zu diesem Zeitpunkt enden. Nach dieser Interpretation der Unschuldsvermutung bliebe als Ergebnis festzuhalten, dass auch die nicht bestandskräftigen Bekanntmachungen nicht am Maßstab der Unschuldsvermutung zu messen wären. Indessen interpretiert die herrschende Lehre Art. 6 Abs. 2 EMRK dergestalt, dass erst mit der Rechtskraft bzw. Bestandskraft der Entscheidung die Unschuldsvermutung endet.¹⁰¹⁰ Diese überzeugt auch, weshalb hier davon ausgegangen wird, dass nicht bestandskräftige Maßnahmen und Sanktionen, die zum Gegenstand einer Bekanntmachung gemacht werden, nicht von vorneherein als Untersuchungsgegenstand ausscheiden und nachfolgend am Maßstab von Art. 48 GrCh zu überprüfen sind.

c.) Die Engel-Kriterien des EGMR

Voraussetzung für die Anwendbarkeit der unionalen Garantien der Unschuldsvermutung ist, wie sich schon aus dem Wortlaut von Art. 6 Abs. 2

¹⁰⁰⁷ Ganz explizit mit Blick auf das finanzmarktrechtliche naming and shaming lehnt auch *Pfaeltzer* die Anwendbarkeit der Unschuldsvermutung auf die Veröffentlichung von bestandskräftigen Verwaltungssanktionen ab. „*The publication of an administrative fine which has become final does not violate the presumption of innocence as the decision to impose such a fine was based on evidence that the offender is guilty according to the law*“. *Pfaeltzer*, Naming and Shaming in Financial Market Regulations: A Violation of the Presumption of Innocence?, *The Utrecht Law Review* 10 (2014), 134 (145).

¹⁰⁰⁸ Die Rechtsprechung des EGMR in der Rechtssache „Minelli“ - EGMR, Urteil v. 25.03.1983 – 8660/79 (Minelli v. Schweiz), Rn. 37 – ist in der älteren Literatur teilweise so verstanden worden. Namentlich von *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, 1998, S. 418 und *Guradze*, Die Europäische Menschenrechtskonvention, 1968, Art. 6 Rn. 24.

¹⁰⁰⁹ So auch *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 302.

¹⁰¹⁰ *Eser/Kubicel*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 5. Auflage 2019, Art. 48 Rn. 19; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König*, in: Meyer-Ladewig/Nettesheim/ von Raumer (Hrsg.), EMRK Handkommentar, 4. Auflage 2017, Art. 6, Rn 212; *Partsch*, Die Rechte und Freiheiten der europäischen Menschenrechtskonvention, 1966, S. 161; *Peukert*, in: Frowein/Peukert (Hrsg.), EMRK-Kommentar, 3. Auflage 2009, S. 246 Rn. 263; *Schmitt*, in: Meyer-Goßner/Schmitt, Strafprozessordnung, 62. Auflage 2019, Art. 6 EMRK, Rn. 15; explizit auf den Zeitpunkt der Bestandskraft des (Bußgeld-) Bescheids stellt auch *Irmscher* ab. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 302.

EMRK und Art. 48 Abs. 2 GrCh ergibt eine „strafrechtliche Anklage“. Nur wenn eine solche existiert, stellt sich überhaupt die Frage, ob durch das naming and shaming im Stadium vor der Bestandskraft die Unschuldsvermutung verletzt wird. Der Begriff der strafrechtlichen Anklage ist geeignet, die falsche Vorstellung hervorzurufen, dass das naming and shaming sich von vorneherein nicht an der Unschuldsvermutung messen lassen müsste, weil eine Anklage i.S.d. § 200 StPO bei den hier interessierenden, im Verwaltungsverfahren angesiedelten Fällen nicht vorliegt. Allerdings ist der Begriff der Anklage autonom europarechtlich auszulegen und im Ergebnis deutlich weiter als der strafprozessuale Begriff der Anklage. Der EGMR hat in der Rechtssache Engel¹⁰¹¹ drei Kriterien entwickelt anhand derer ermittelt, ob eine strafrechtliche Anklage gegeben ist oder nicht. In einem ersten Schritt ist dabei zu fragen, ob das nationale Recht den Sachverhalt dem Strafrecht zurechnet.¹⁰¹² Diese Überlegung ist allerdings nur der „Ausgangspunkt“ und hat nach Auffassung des EGMR nur „formellen und relativen Wert“. Denn es soll nicht ins Belieben des Mitgliedsstaats gestellt sein, ob die Garantien des Art. 6 EMRK Anwendung finden.¹⁰¹³ Zu fragen ist in einem zweiten Schritt vielmehr nach der Art des Vergehens.¹⁰¹⁴ In einem späteren Urteil hat der EGMR dies dahingehend präzisiert, dass dieses Kriterium zumindest dann vorliegt, wenn eine Rechtsregel neben einer präventiven Zielrichtung auch einen repressiven, d.h. abschreckenden und ahndenden Zweck aufweist.¹⁰¹⁵ Weiter ist zur Ermittlung der Art des Vergehens danach zu fragen, ob die in Rede stehende Norm nur für eine bestimmte Gruppe mit besonderem Status gilt (wie z.B. das Disziplinarrecht) oder gleichermaßen für alle Bürger.¹⁰¹⁶ Schließlich ist in einem dritten Schritt die Art und Schwere der streitgegenständlichen Sanktion in Betracht zu ziehen.¹⁰¹⁷ Während der EGMR bei einer Freiheitsstrafe regelmäßig einen strafrechtlichen Sachverhalt annimmt, stellt er bei anderen Sanktionen wie Geldstrafen, Bußgeldern und Ordnungsgeldern auf die Umstände des Einzelfalls ab.¹⁰¹⁸ Grundsätzlich ist es ausreichend, dass die Kriterien alternativ vorliegen, wobei eine kumulative Betrachtung dann veranlasst ist, wenn die eigenständige Analyse der drei Kriterien nicht zu einem klaren Ergebnis führt.¹⁰¹⁹

Die Einordnung durch das nationale Recht als Ausgangspunkt nehmend – „nationales Recht“ kann hier nur das Unionsrecht meinen - und anknüpfend an die bereits angestellten Überlegungen,¹⁰²⁰ ist davon auszugehen, dass der Unionsgesetzgeber das naming and shaming selbst zumindest ganz überwiegend als Sanktion betrachtet, auch wenn es insoweit an einem klaren

¹⁰¹¹ EGMR, Ur. v. 08.06.1976 – 5100/71 (Engel v. Niederlande).

¹⁰¹² EGMR, Ur. v. 08.06.1976 – 5100/71 (Engel v. Niederlande), Rn. 82.

¹⁰¹³ EGMR, Ur. v. 08.06.1976 – 5100/71 (Engel v. Niederlande), Rn. 81.

¹⁰¹⁴ EGMR, Ur. v. 08.06.1976 – 5100/71 (Engel v. Niederlande), Rn. 82.

¹⁰¹⁵ EGMR, Ur. v. 21.02.1984 - 8544/79 (Öztürk v. Deutschland), Rn. 53.

¹⁰¹⁶ EGMR, Ur. v. 21.02.1984 - 8544/79 (Öztürk v. Deutschland), Rn. 53.

¹⁰¹⁷ EGMR, Ur. v. 08.06.1976 – 5100/71 (Engel v. Niederlande), Rn. 82

¹⁰¹⁸ Vgl. hierzu die Übersicht bei Meyer-Ladewig/Harrendorf/König, Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer (Hrsg.), EMRK Handkommentar, 4. Auflage 2017, Art. 6, Rn. 28.

¹⁰¹⁹ EGMR, Ur. v. 04.03.2014 – 18640/10 (Grande Stevens v. Italien), Rn. 94

¹⁰²⁰ Vgl. bereits C. VI. 3.

Bekanntnis bisher fehlt und es erst einer genaueren Analyse bedurfte, um zu diesem Ergebnis zu gelangen. Da dieses Kriterium für den EGMR - wie gesehen - allerdings nur den „*starting point*“ der Betrachtung bildet, ist der Wert dieser Einordnung ohnehin gering.

Sodann ist die Art des Vergehens in den Blick zu nehmen. Auf Basis der EGMR-Rechtsprechung ist einerseits zu fragen, ob die streitgegenständliche Maßnahme nur Personen mit einem besonderen Status trifft und zum anderen ob sie neben einem präventiven auch einen repressiven Charakter aufweist. Wenig Schwierigkeiten bereitet die Subsumtion unter das erstgenannte Kriterium. Der Adressatenkreis ist hier nicht auf eine ganz bestimmte Gruppe begrenzt. Grundsätzlich kann jede Person mit der Sanktion des naming and shaming belegt werden.¹⁰²¹ Zu klären ist sodann, ob das naming and shaming auch im obigen Sinne sowohl auf Prävention, als auch auf Repression zielt. Die präventive Zielsetzung wurde bereits herausgearbeitet.¹⁰²² Der europäische Gesetzgeber verfolgt mit dem naming and shaming das Ziel der Abschreckung. In erster Linie soll die adverse Publizität auf breite Kreise abschreckend wirken, d.h. es geht um die klassisch-punitiv Kategorie der negativen Generalprävention. Weniger eindeutig konturiert, aber gleichwohl erkennbar ist auch das Motiv der positiven Generalprävention, wie schon gesehen, ebenfalls ein klassisches Ziel jedweder Form von Sanktion. Zur entscheidenden Frage avanciert damit, ob sich überdies auch eine repressive Zielsetzung im unionalen naming and shaming-Regime identifizieren lässt. Es müsste dem Gesetzgeber demnach zumindest auch um die Zufügung eines Übels zum Schuld Ausgleich gehen. Anders gewendet müssten Motive wie Vergeltung oder Sühne nachweisbar sein. Es ist nach der bisherigen Analyse bereits evident, dass diese Zielsetzung beim unionalen naming and shaming nicht im Vordergrund steht. Dies tut ganz eindeutig der Zweck der Abschreckung. Indes lassen sich bei genauerer Betrachtung zumindest Spurenelemente solcher absoluten Strafzwecke identifizieren. So bezeichnet die Kommission das naming and shaming zumindest in einer einzelnen Mitteilung ganz ausdrücklich als „*Strafe*“.¹⁰²³ Mit diesem Begriff verbindet sich nicht notwendig, aber doch ganz typisch eine zumindest auch retributive Zwecksetzung. Die Kommission geht hiervon auch tatsächlich aus, wenn es in der betreffenden Mitteilung in direktem Anschluss heißt, dass die ausdrücklich als Strafe bezeichneten Maßnahmen „*auch der Schwere des Verhaltens und des potenziellen Schadens angemessen*“ sein sollen. Das „*auch*“ ist im Zusammenhang mit dem zuvor als Ziel der Strafe genannten Abschreckungsgedanken zu lesen.¹⁰²⁴ Es kann an dieser Stelle keinem

¹⁰²¹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 220; *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S.83 f.

¹⁰²² Siehe schon C. VI. 3.

¹⁰²³ KOM (2016) 32 final, S. 9; beobachtet von *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 182.

¹⁰²⁴ KOM (2016) 32 final, S. 9.

vernünftigen Zweifel unterliegen, dass hier auf absolute Strafzwecke Bezug genommen wird, die neben das Ziel der Abschreckung treten. Zwar ist in Rechnung zu stellen, dass der europäische Gesetzgeber mitunter recht „*unbekümmert*“ mit Begrifflichkeiten umgeht¹⁰²⁵ und die terminologische Präzision hier in der Regel nicht den Grad erreicht, der für den deutschen Rechtskreis typisch ist. In der Literatur wird aber in diesem Zusammenhang zurecht darauf hingewiesen, dass der europäische Gesetzgeber aufgrund seiner nur begrenzten und umstrittenen strafrechtlichen Gesetzgebungskompetenzen hier „*sensibilisiert*“ ist und zumindest mit dem Begriff der Strafe bzw. dessen Zwecksetzungen nicht leichtfertig umgehen wird, um gegenüber den Mitgliedsstaaten keine unnötige Angriffsfläche zu bieten.¹⁰²⁶ Die zumindest partiell retributive Zwecksetzung kann sich auf weitere Indizien stützen: Zwar knüpfen nicht die Bekanntmachungstatbestände selbst an die Kategorie der Schuld an. Verschiedentlich enthalten die europäischen Rahmenrechtsakte jedoch Bestimmungen, die Parameter für „*die Bestimmung von Art und Höhe der verwaltungsrechtlichen Sanktionen*“ bzw. „*Maßnahmen*“ nennen, zu denen dann u.a. der „*Grad der Verantwortung*“ zählt.¹⁰²⁷ Mag der europäische Gesetzgeber auch nicht den Begriff der Schuld wählen, der Sache nach geht es hier um eine zumindest sehr ähnliche Kategorie.¹⁰²⁸ Indem die Bekanntmachung an Sanktionen und Maßnahmen anknüpft, die zumindest partiell auch dem Ausgleich für Schuld bzw. Verantwortung für ein bestimmtes Fehlverhalten dienen, erfährt dann auch die Bekanntmachung selbst mittelbar eine retributive Aufladung.¹⁰²⁹ Dieser gesetzgeberische Zweck mag im Ergebnis von untergeordneter Bedeutung sein und im Schatten des general- und spezialpräventiven Motivs stehen.¹⁰³⁰ Er ist aber gleichwohl vorhanden und führt dazu, dass mit Blick auf das zweite Engel-Kriterium festzuhalten ist: Das unionale naming and shaming kann alle Personen gleichermaßen treffen, verfolgt sowohl ein präventives als auch ein repressives Ziel, sodass von einem strafrechtlichen Sachverhalt im Sinne des zweiten Engel-Kriteriums auszugehen ist.

In einem dritten Schritt ist schließlich die Art und Schwere der Sanktion zu würdigen. Der Umstand, dass der EGMR bisher nur bei althergebrachten

¹⁰²⁵ In anderem Zusammenhang hierauf hinweisend Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 172.

¹⁰²⁶ Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 182; vgl. zur kompetenziellen Dimension bereits G. III.

¹⁰²⁷ Art. 31 Abs. 1 lit. b) VO (EU) Nr. 596/2014; Art. 28c Abs. 1 lit. b) RL 2013/50/EU; fast identisch die Formulierung von Art. 72 Abs. 2 lit. b) RL 2014/65/EU.

¹⁰²⁸ Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 208.

¹⁰²⁹ Dieses mittelbare Anknüpfen an Schuld betont speziell für das bankenrechtliche naming and shaming, welches die Bekanntmachung von Bußgeldern zum Gegenstand hat, Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 238.

¹⁰³⁰ Irmischer, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 182 f.

Sanktionsformen wie den Freiheits- und Geldstrafen einen strafrechtlichen Sachverhalt angenommen hat, sollte nicht dazu führen, beim naming and shaming vorschnell von einer solchen Qualifikation abzusehen. Zwar mag sich zunächst ein Störgefühl einstellen, wenn man eine Bekanntmachung mit solchen Sanktionen in einem Atemzug nennt. Auch mag es tatsächlich zu weit gehen, eine Analogie zwischen der Haftstrafe und dem naming and shaming in dem Sinne herzustellen, dass bei ersterem der physische und bei letzterem der virtuelle Bewegungsraum beeinträchtigt wird.¹⁰³¹ Der EGMR hat allerdings wiederholt deutlich gemacht, dass er die EMRK als „*living instrument*“ begreift.¹⁰³² Nach diesem „evolutivem“ Auslegungsgrundsatz ist nicht nach den historischen Entstehungsbedingungen zu fragen, sondern die Garantien sind im Lichte moderner Umstände („*present-day conditions*“) auszulegen.¹⁰³³ Experimentiert der Gesetzgeber mit innovativen Instrumenten, wie dies beim finanzmarktrechtlichen naming and shaming offensichtlich der Fall ist, kann man auf Basis dieser Auslegung nicht vorschnell aufgrund eines Vergleichs mit tradierten Sanktionen die Anwendung bestehender Garantien verneinen. Nimmt man das Kriterium der Schwere der Sanktionen eingedenk des Vorstehenden wirklich ernst, kann es kaum einem vernünftigen Zweifel unterliegen, dass der Charakter und die Auswirkungen des naming and shaming von hinreichender Qualität sind um dieses Erfordernis zu erfüllen. Hierfür sprechen die im steuerungswissenschaftlichen Teil der Arbeit gewonnen ökonomischen und psychologischen Erkenntnisse über die Wirkungen des naming and shaming.¹⁰³⁴ Diese haben gezeigt, dass Bekanntmachungen bei den betroffenen börsennotierten Unternehmen zu einem ganz erheblichen Verlust an Marktkapitalisierung führen, welche die Summe aus Schadensersatz und Bußgeldern um ein Vielfaches übersteigt. Auch Auswirkungen auf das operative Geschäft der Unternehmen legt die ökonomische Forschung nahe. Reputationsschaden ist auch und gerade Vermögensschaden. Letztendlich wird man sich daher der Erkenntnis nicht verschließen können, dass das naming and shaming, immer auch den Charakter eines „untechnischen“ Bußgelds aufweist, das gewissermaßen auf das anlässlich eines bestimmten Fehlverhaltens verhängte „eigentliche“ Bußgeld hinzuaddiert wird und dabei regelmäßig dieses in den Schatten stellen wird. Hinzu treten die psychosozialen Auswirkungen auf die betreffenden natürlichen Personen, deren empirische Erfassung zwar Schwierigkeiten bereitet, in vielen Fällen aber doch gegeben sein wird. Dabei

¹⁰³¹ So namentlich *Schmieszek/Langner*, Der Pranger – Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893 (1896); kritisch hierzu *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 223.

¹⁰³² Erstmals anerkannt in EGMR, Urt. v. 25.04.1978 – 5856/78 (Tyrer v. Vereinigtes Königreich), Rn. 31; seitdem st. Rsp. EGMR, Urt. v. 13.06.1979 – 6833/74 (Marckx v. Belgien), Rn. 41; EGMR, Urt. v. 22.10.1981 – 7525/76 (Dudgeon v. Vereinigtes Königreich), Rn. 60; EGMR, Urt. v. 11.07.2002 – 28957/95 (Goodwin v. Vereinigtes Königreich), Rn. 74 f.; EGMR, Urt. v. 07.01.2010 - 25965/04 (Rantsev v. Zypern und Russland), Rn. 277.

¹⁰³³ Vertiefend zu dieser Auslegungsmethode *Letsas*, The ECHR as a Living Instrument: Its Meaning and Legitimacy, Working Paper 2012, S. 1 ff.

¹⁰³⁴ D. V. 2. a.), b.).

ergibt sich für die Betroffenen eine im modernen Rechtsstaat singuläre Härte, die daraus resultiert, dass die Vollstreckung der Sanktion in und durch die Öffentlichkeit erfolgt, die Privatheit des Sanktionsvollzugs folglich aufgehoben wird. In der Gesamtschau ergibt sich eine Sanktion von einigem Gewicht, mit Auswirkungen sowohl auf die Rechtsgüter Vermögen und Berufsfreiheit, als auch auf das Allgemeine Persönlichkeitsrecht. Im Lichte dieser Erkenntnisse erscheint es auch nicht überzeugend, zwischen der Bekanntmachung verwaltungsrechtlicher Anordnungen einerseits und Bußgeldern und klassischer strafrechtlicher Sanktionen andererseits zu unterscheiden und nur bei Letzteren regelmäßig einen strafrechtlichen Sachverhalt anzunehmen.¹⁰³⁵ Denn der Vollzug in der Öffentlichkeit erfolgt ohne Rücksicht auf den Inhalt der Bekanntmachung, wie auch die Reaktion des Marktes und damit das Ausmaß der finanziellen Übelzufügung sich der binären juristischen Logik von „Verwaltungsanordnung“ und „Bußgeld“ entzieht. Im Ergebnis wird man mithin auch aufgrund des dritten Engel-Kriteriums einen strafrechtlichen Sachverhalt i.S.v. Art. 6 EMRK anzunehmen haben.¹⁰³⁶

Das soeben gewonnene Ergebnis erfährt auch durch das bereits erwähnte Urteil des EGMR aus dem Jahr 2017 Bestätigung, indem dieser erstmals einen finanzmarktrechtlichen naming and shaming-Sachverhalt zu würdigen hatte. Der EGMR prüfte hier die durch die Klägerin gerügte Verletzung der Unschuldsvermutung. Ohne sich mit der Anwendbarkeit von Art. 6 Abs. 2 EMRK überhaupt auseinanderzusetzen und den Engel-Test auch nur mit einem Wort zu erwähnen, erörterte das Gericht, ob eine Bekanntmachung vor Rechtskraft zu einer Verletzung der Unschuldsvermutung führt.¹⁰³⁷ Dieses Vorgehen lässt einzig den Schluss zu, dass der EGMR stillschweigend vom Vorliegen eines strafrechtlichen Sachverhalts i.S.v. Art. 6 EMRK ausgeht.¹⁰³⁸ Gegebenenfalls hielt er dies sogar für so selbstverständlich, dass er deswegen auf eine nähere Erörterung verzichtete. Zu beachten ist insofern vor allem, dass der Charakter des naming and shaming als repressiv in Frankreich weithin anerkannt ist¹⁰³⁹ und auch die französische Regierung dies in dem Verfahren vor dem EGMR so äußerte („*Le Gouvernement soutient que la*

¹⁰³⁵ So aber *Spoerr*, in: Assmann/Schneider/Mülbert (Hrsg.), Wertpapierhandelsrecht Kommentar, 7. Auflage 2019, § 123 Rn. 10; Wie hier ablehnend *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 223 f.

¹⁰³⁶ So auch *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 85 f.; Hingegen nimmt *Irmscher* - Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 222 ff. - zwar ebenfalls an, dass es sich um eine hinreichend schwere Sanktion handelt, will aber aufgrund der ansonsten drohenden „uferlosen Weite“ nicht allein auf die Schwere abstellen.

¹⁰³⁷ EGMR, Urt. v. 31.01.2017 – 6193/12 (*Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*), Rn. 27 ff.

¹⁰³⁸ So auch *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 85.

¹⁰³⁹ Vertiefend *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 85, 143 f.

*Commission des sanctions de l'AMF doit être regardée comme décidant « d'accusation en matière pénale » au sens de l'article 6 de la Convention“).*¹⁰⁴⁰

d.) Parameter für die Prüfung eines Verstoßes

Nach alledem sind unionale Bekanntmachungen, die an nicht bestandskräftige Maßnahmen oder Sanktionen anknüpfen, an der Unschuldsvermutung zu messen, weil zumindest das dritte Engel-Kriterium stets erfüllt sein wird. Es stellt sich die Frage nach einem Verstoß. Wenngleich eine Entscheidung des EGMR mit Blick auf das naming and shaming noch aussteht, kann dessen ausdifferenzierte Judikatur doch eine wertvolle Orientierung bieten. Die Unschuldsvermutung verbietet es nach Auffassung des EGMR nicht nur Gerichten, sondern auch sonstigen staatlichen Stellen Äußerungen zu treffen, die zeigen, dass die betroffene Person für schuldig gehalten wird bevor sie verurteilt worden ist.¹⁰⁴¹ Andererseits hielt es die EuKMR durchaus für zulässig, wenn die Öffentlichkeit staatlicherseits über eine laufende strafrechtliche Ermittlung informiert und in diesem Rahmen ein bestehender Verdacht mitgeteilt wird. Verboten sei einzig eine formale Erklärung über die Schuld einer bestimmten Person.¹⁰⁴² Dabei kommt es, wie der EGMR in einer anderen Entscheidung ausführt, stets auf die Umstände, unter denen eine bestimmte öffentliche Aussage fällt sowie deren genaue Formulierung an.¹⁰⁴³ In einer weiteren Entscheidung urteilte der EGMR, dass die Zulässigkeit eines vor der Bestandskraft eines Steuerverfahrens zu zahlenden Steuerzuschlags im Lichte von Art. 6 Abs. 2 EMRK auch davon abhängt, ob im Falle des erfolgreichen Einlegens von Rechtsmitteln das gezahlte Geld wiedererlangt werden kann und die ursprüngliche Rechtsposition des Betroffenen wiederhergestellt werden kann.¹⁰⁴⁴ Der EGMR steht dabei grundsätzlich auf dem Standpunkt, dass die Unschuldsvermutung ein abwägungsfähiges Rechtsgut ist. Die gegenläufigen Belange sind in einen verhältnismäßigen Ausgleich zu bringen.¹⁰⁴⁵ Diese differenzierte Betrachtungsweise findet ihren Ausdruck auch darin, dass der EGMR in einer zu Art. 6 Abs. 1 EMRK ergangenen Entscheidung davon ausgeht, dass die Garantien des Art. 6 EMRK nicht mit der gleichen Strenge („*full stringency*“) für Verfahren gilt, die nicht dem Kernstrafrecht zuzurechnen sind (der EGMR nennt hier ausdrücklich das deutsche Ordnungswidrigkeitenrecht).¹⁰⁴⁶ Man kann insofern auch von einem abgestuften Schutzkonzept sprechen.¹⁰⁴⁷

Ausgehend von diesen Grundsätzen ist zunächst festzuhalten, dass eine Bekanntmachung nach der bisherigen Aufsichtspraxis mehr als die bloße Äußerung eines Verdachts darstellt. Die BaFin formuliert z.B. in der

¹⁰⁴⁰ EGMR, Urt. v. 31.01.2017 – 6193/12 (*Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*), Rn. 25.

¹⁰⁴¹ EGMR, Urt. v. 10.2.1995 – 15175/89 (*Allenet de Ribemont v. Frankreich*), Rn. 37

¹⁰⁴² EuKMR 7986/77 (*Krause v. Schweiz*), DR 13, 73, (76)

¹⁰⁴³ EGMR, Urt. v. 10.10.2000 - 42095/98, (*Daktaras v. Litauen*), Rn. 43 f.

¹⁰⁴⁴ EGMR, Urt. v. 23.07.2002 - 34619/97 (*Janosevic v. Schweden*), Rn. 108.

¹⁰⁴⁵ EGMR, Urt. v. 07.10.1988 – 10519/83 (*Salabiaku v. Frankreich*), Rn. 28; EGMR, Urt. v. 23.07.2002 - 34619/97 (*Janosevic v. Schweden*), Rn. 101.

¹⁰⁴⁶ EGMR, Urt. v. 23.11.2006 – 73053/01 (*Jussila v. Finnland*), Rn. 43.

¹⁰⁴⁷ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 303.

Bekanntmachung regelmäßig, dass einer Sanktion oder Maßnahme ein Verstoß „zugrunde lag“. In der Überschrift ist regelmäßig die Rede davon, dass eine Sanktion, ein Bußgeld oder Ordnungsgeld „festgesetzt“ wird. Bei einem verständigen Leser, muss zunächst der Eindruck entstehen, dass sich die Behörde bereits ein abschließendes Urteil über die Schuld eines Betroffenen gemacht hat.¹⁰⁴⁸ Erst am Ende der Bekanntmachung findet sich der einschränkende Hinweis auf die fehlende Bestandskraft bzw. einen eingelegten Widerspruch. Dies ist auch durchaus konsequent, wenn man bedenkt, dass zum Zeitpunkt der Bekanntmachung das Verwaltungsverfahren bereits abgeschlossen ist. Es wäre widersinnig wollte man die BaFin hier verpflichten, nach dem Ende des Verfahrens, und damit auch der behördlichen Sachverhaltsermittlungen, den Eindruck zu erwecken, dass es sich um einen bloßen „Verdacht“ handelte. Übertragen auf den klassische Strafprozess würde dies nämlich – absurderweise - bedeuten, dass man das erkennende Gericht dazu verpflichten müsste bei der Urteilsverkündung noch von einem Verdacht zu sprechen, während es ja der gängigen Praxis und auch den Vorgaben der StPO¹⁰⁴⁹ entspricht, bereits die Schuld des Angeklagten im Tenor auszusprechen und in der Erläuterung der Urteilsgründe dann auch davon zu sprechen, dass der Sachverhalt zur Überzeugung des Gerichts aufgrund bestimmter Beweise feststeht, ohne Rücksicht auf die noch fehlende Rechtskraft. Dafür, dass es der Aufsichtsbehörde schon vor der Bestandskraft möglich sein muss mehr als nur einen Verdacht auszusprechen, spricht auch der Zweck von Art. 6 Abs. 2 EMRK, den der EMRK in der *Allenet de Ribemont*-Entscheidung darin sieht, dass der Beurteilung durch das zuständige Gericht nicht durch die Äußerungen anderer staatlicher Stellen (in dem dortigen Fall die öffentliche Äußerung eines Innenministers) vorgegriffen werden soll.¹⁰⁵⁰ Mit Blick auf die hier in Rede stehenden Sachverhalte handelt es sich aber gerade nicht um eine andere staatliche Stelle, vielmehr nimmt die Bekanntmachung diejenige Stelle vor, die auch schon über die Verhängung der Maßnahme bzw. Sanktion zu entscheiden hatte, in diesem Sinne kann auch eine Bekanntmachung unmöglich „vorgreiflich“ sein.¹⁰⁵¹ Genau diesen Gedanken formulierte der EGMR dann auch in der Entscheidung *Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*: „*Or, en l'espèce, la Cour constate d'emblée que le grief des requérants porte non pas sur des déclarations extérieures visant les requérants ou la procédure en cours, mais sur la publication de la décision de première instance elle-même, rendue par la Commission des sanctions de l'AMF, organe statuant au fond*“.¹⁰⁵²

¹⁰⁴⁸ So auch *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 304.

¹⁰⁴⁹ § 260 Abs. 4 S. 1 StPO.

¹⁰⁵⁰ EGMR, Urt. v. 10.2.1995 – 15175/89 (*Allenet de Ribemont v. Frankreich*), Rn. 41.

¹⁰⁵¹ A.A. wohl *Irmscher*, der aufgrund des Aussprechens von mehr als nur einem Verdacht vor Rechtskraft bereits von einem Verstoß gegen die Unschuldsvermutung auszugehen scheint. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 303 f.

¹⁰⁵² EGMR, Urt. v. 31.01.2017 – 6193/12 (*Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*), Rn. 30.

Damit ist freilich noch nicht gesagt, dass eine Bekanntmachung vor der Bestandskraft im Lichte von Art. 6 Abs. 2 EMRK schrankenlos möglich ist. Es bedeutet nur, dass man nicht schon aufgrund der gewählten Formulierung dem naming and shaming die Zulässigkeit versagen kann. Bei der anzustellenden Abwägung, die zu einer „*fair balance*“ der widerstreitenden Interessen führen muss es entscheidend auf die Wirkungen der vorgezogenen Vollstreckung vor Bestandskraft ankommen, wobei Vollstreckung beim naming and shaming naturgemäß untechnisch zu verstehen ist. Als problematisch erweist sich insoweit, die fehlende Reversibilität einer einmal erfolgten Bekanntmachung. Gerade diesem Kriterium kommt nach der Janosevic-Rechtsprechung des EGMR maßgebliche Bedeutung zu.¹⁰⁵³ Angesprochen ist hier ein wunder Punkt des Einsatzes von adverser Publizität, der schon in den steuerungswissenschaftlichen Überlegungen klar zutage getreten ist: Ein Bußgeld oder auch einen Steuerzuschlag mag man im Falle der Unschuld des Betroffenen zurückzahlen können, Information lässt sich nicht oder nur mit großen Mühen wieder einfangen.¹⁰⁵⁴ Der EGMR erteilt in der Entscheidung *Société Edelweiss Gestion v. Frankreich* derartigen Bedenken aber eine klare Absage. Er weist darauf hin, dass das französische Recht im Falle der Abhilfe einer rechtswidrigen Entscheidung der AMF vorsehe, dass diese gleichwertige Publizität erfährt („*publicité équivalente*“) und auch einen Schadensersatzanspruch für den durch die Veröffentlichung der Sanktionsentscheidung erlittenen Schaden gewährt.¹⁰⁵⁵ Die betreffende Passage des Urteils kann nur so verstanden werden, dass der EGMR von einer grundsätzlichen Reversibilität staatlicher Informationstätigkeit ausgeht, welche durch die Veröffentlichung von Entscheidungen durch die Rechtsmittel der Betroffenen staatgegeben vollzogen werden kann und/oder auch durch den Ausgleich eines eingetretenen Reputationsschadens. Im Ergebnis weist der EGMR die Klage dann als offensichtlicher unbegründet („*manifestement mal fondée*“) nach Art. 35 Abs. 3, 4 EMRK zurück.¹⁰⁵⁶ Die Ausführungen des EGMR zu den Punkten „Vorgreiflichkeit“ und „Reversibilität“ erscheinen durchaus nachvollziehbar, wobei mit Blick auf die Reversibilität kritisch einzuwenden ist, dass sich der EGMR durch den Verweis auf bestehende Schadensersatzansprüche ausschließlich auf die finanzielle Dimension der Sanktionswirkung zu blicken und außer Acht zu lassen scheint, dass die nicht monetär fassbaren Auswirkungen adverser Publizität deutlich schwieriger wieder eingefangen werden können. Kritik verdient die Entscheidung aber aus einem anderen Grund, nämlich der fehlenden Auseinandersetzung mit dem Verhältnismäßigkeitsprinzip unter dem Blickwinkel der Unbeherrschbarkeit der Sanktionswirkungen, die dem naming and shaming immanent ist. Auf dieses

¹⁰⁵³ EGMR, Urt. v. 23.07.2002 - 34619/97 (*Janosevic v. Schweden*), Rn. 108.

¹⁰⁵⁴ Die Reversibilität als „*entscheidendes Kriterium*“ für die Frage eines Verstoßes gegen die Unschuldsvermutung betonend *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 305 ff.; vgl. zur Irreversibilität als Grundcharakteristikum von Informativischer Tätigkeit des Staats bereits D. V. 3. a.).

¹⁰⁵⁵ EGMR, Urt. v. 31.01.2017 – 6193/12 (*Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*), Rn. 32.

¹⁰⁵⁶ EGMR, Urt. v. 31.01.2017 – 6193/12 (*Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*), Rn. 35.

„Globalproblem“ des naming and shaming wird an anderer Stelle zurückzukommen sein.¹⁰⁵⁷

5. Art. 50 GrCh

a.) Einleitung

Mit der Erkenntnis, dass das naming and shaming eine strafrechtliche Sanktion i.w.S. ist, rückt auch die Frage in den Fokus, ob neben der Unschuldsvermutung noch weitere tragende Prinzipien des Strafverfahrensrechts berührt sind. Fraglich ist insbesondere ein Verstoß gegen das Verbot der Doppelbestrafung. Die – in der Regel - akzessorische Natur des naming and shaming bringt es, wie gezeigt, mit sich, dass eine Bekanntmachung nicht zu einer isolierten Sanktionierung führt, sondern notwendig von weiteren Maßnahmen und Sanktionen begleitet wird. Daher stellt sich die Frage, ob es auf diese Weise zu einer unzulässigen Doppelbestrafung bzw. Doppelverfolgung kommt. Weil das europäische Recht gleich drei ne-bis-in-idem-Garantien kennt, deren Gewährleistungsgehalt sich teilweise unterscheidet, scheinen auch hier zur Bewältigung der Problemstellung einige Vorüberlegungen angezeigt.

b.) Vorüberlegungen

aa.) Der Grundsatz ne bis in idem im europäischen Recht

Das Verbot der Doppelbestrafung ist im europäischen Recht mehrfach verankert, nämlich einmal in Art. 4 des 7. Zusatzprotokolls zur EMRK und sodann in Art. 50 GrCh. Ferner existiert mit Art. 54 SÜD auch noch eine dritte Garantie. Was das Verhältnis der europäischen Garantien zueinander angeht, ist aus deutscher Sicht zunächst zu berücksichtigen, dass Deutschland, neben einigen anderen Staaten, das 7. Zusatzprotokoll bis heute nicht ratifiziert hat,¹⁰⁵⁸ weshalb diese Garantie bei der Prüfung von Bekanntmachungen, die Ausdruck deutscher Hoheitsgewalt sind, auch außer Betracht bleiben muss. Dies wirkt sich bei der folgenden Prüfung nicht aus, weil es hier ja zunächst um die Vereinbarkeit der europäischen Sekundärrechtsakte mit den europäischen Grundrechten geht. Insbesondere hindert der Umstand, dass einzelne Konventionsstaaten die Ratifizierung eines bestimmten Artikels der EMRK abgelehnt haben den EuGH nicht daran, diese gleichwohl als Erkenntnisquelle bei der Auslegung der Parallelgarantie der GrCh heranzuziehen. Allerdings ist die fehlende Ratifikation im Hinterkopf zu behalten, wenn es um autonom deutsches naming and shaming geht. Art. 54 SDÜ regelt ausschließlich transnationale Sachverhalte. Ausweislich seines klaren Wortlauts unterscheidet er sich von Art. 50 GrCh auch dadurch, dass die erneute Strafverfolgung durch einen anderen Mitgliedsstaat nur dann ausgeschlossen ist, wenn die Vollstreckung der Sanktion bereits angelaufen oder nicht mehr möglich ist.¹⁰⁵⁹ Art. 50 GrCh erfasst - anders als Art. 4 des 7. Zusatzprotokolls EMRK – sowohl rein innerstaatliche Sachverhalte, als auch

¹⁰⁵⁷ Vgl. noch G. VIII. 6. c.).

¹⁰⁵⁸ WD 2 - 3000 - 062/17; *Eser/Kubiciel*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 5. Auflage 2019, Art. 50 Rn. 6.

¹⁰⁵⁹ Vgl. zum Verhältnis von Art. 50 GrCh und Art. 54 SÜD auch *Eser/Kubiciel*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.) Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 5. Auflage 2019, Art. 50 Rn. 2.

Fälle zwischenstaatlicher Mehrfachbestrafung und -verfolgung¹⁰⁶⁰. Anders als der deutsche Art. 103 Abs. 3 GG erfasst die Norm schon ihrem ausdrücklichen Wortlaut nach nicht nur den Fall der doppelten Bestrafung, sondern auch den Fall der doppelten Verfolgung.¹⁰⁶¹

bb.) Rechtsnatur der akzessorischen Maßnahmen

Das Problem der doppelten Bestrafung bzw. Verfolgung kann nur dann Relevanz gewinnen, wenn es wegen derselben Tat¹⁰⁶² zu einer doppelten Verfolgung bzw. Bestrafung kommt. Bei der Frage, ob eine staatliche Maßnahme eine Strafe darstellt, greift der EGMR auf seine zu Art. 6 EMRK entwickelte Engel-Rechtsprechung zurück.¹⁰⁶³ Es geht also um den garantierechtlichen Strafbegriff. Der EuGH hat sich diese Rechtsprechung zu eigen gemacht.¹⁰⁶⁴ Daraus folgt für die hier in Rede stehenden Sachverhalte, dass aufgrund der akzessorischen Natur des naming and shaming stets zu fragen ist, ob einerseits die Bekanntmachung selbst und andererseits die Maßnahme bzw. Sanktion, die den Gegenstand der Bekanntmachung bildet nach den Engel-Kriterien strafrechtlichen Charakter aufweisen. Nur wenn diese beiden Voraussetzungen gegeben sind kann auch der Anwendungsbereich von Art. 50 GrCh überhaupt eröffnet sein.¹⁰⁶⁵ Da zumindest nach dem hier vertretenen Standpunkt sowohl das naming and shaming selbst als auch die gängigen Maßnahmen und Sanktionen vom unionalen Gesetzgeber mit repressiver Intention versehen worden sind, wird man den Anwendungsbereich von Art. 50 GrCh in aller Regel zu bejahen haben.¹⁰⁶⁶

cc.) Innerstaatliche und transnationale Geltung

Differenziert werden muss weiter auch hinsichtlich der Frage, ob es sich um einen rein innerstaatlichen Sachverhalt handelt oder einen transnationalen. Bei erstgenannten geht es um die Konstellation, dass die Aufsichtsbehörde eines Mitgliedsstaats, z.B. die BaFin, eine Sanktion oder Maßnahme

¹⁰⁶⁰ *Eser/Kubiciel*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 5. Auflage 2019, Art. 50 Rn. 6, 12.

¹⁰⁶¹ Auch in Deutschland nehmen Rechtsprechung und Lehre allerdings an, dass über den engen Wortlaut hinaus auch die erneute Verfolgung grundsätzlich ausgeschlossen ist. BVerfGE 12, 62 (66); *Schulze-Fielitz*, in: Dreier (Hrsg.) Grundgesetz Kommentar, Band III, 3. Auflage 2018, Art. 103 Abs. 3, Rn. 25.

¹⁰⁶² Während nach deutschem Verständnis einhellig davon ausgegangen wird, dass mit „derselben Tat“ eine Tat im prozessualen Sinne gemeint ist, d.h. ein einhelliger Lebenssachverhalt, ist die Rechtsprechung des EGMR in dieser Frage nicht einheitlich. Teilweise wird auch auf die Deliktsnatur abgestellt. Vgl. zu dieser Frage mit weiteren Nachweisen *Eser/Kubiciel*, in: Meyer/Hölscheidt (Hrsg.), Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 5. Auflage 2019, Art. 50 Rn. 10.

¹⁰⁶³ EGMR, Urteil v. 10.02.2009 - 14939/03 (*Zolotukhin v. Russland*), Rn. 52; zu den Engel-Kriterien bereits ausführlich G. IV. 4. c.).

¹⁰⁶⁴ EuGH, Urt. v. 05.06.2012 - C-489/10 (*Bonda*), Rn. 37; EuGH, Urt. v. 26.02.2013 - C-617/10 (*Fransson*), Rn. 35; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 - C-537/16 (*Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA*), Rn. 28; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 - C- 524/15 (*Luca Menci*), Rn. 26.

¹⁰⁶⁵ So auch *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 293.

¹⁰⁶⁶ Vgl. bereits C. VI. 3. und G. IV. 4.; Eine hiervon zu unterscheidende Frage ist, wie der jeweilige Mitgliedsstaat bestimmte Maßnahmen einordnet.

bekanntmacht, die als Strafe im Sinne der Engel-Kriterien zu bewerten ist. Da auch die Bekanntmachung eine Strafe im vorgenannten Sinne ist, steht die Verletzung des Grundsatzes *ne bis in idem* im Raum. Hiervon zu unterscheiden ist die Konstellation, dass die Aufsichtsbehörde eines Mitgliedsstaats eine Bekanntmachung wegen eines bestimmten Fehlverhaltens vornimmt und dann die Aufsichtsbehörde eines anderen Mitgliedstaats dasselbe Verhalten zum Anlass für eine weitere Bekanntmachung nimmt. In dieser transnationalen Konstellation geht es nicht „nur“ um eine doppelte Strafe bzw. Verfolgung, sondern potenziell sogar um eine drei- bzw. vierfache, abhängig davon welche Sanktionen und Maßnahmen im Einzelfall zur Anwendung kommen. Es liegt auf der Hand, dass solche Fälle als besonders problematisch anzusehen sind, zumal hier die Frage nach der zwischenstaatlichen Kooperation angesprochen ist.

c.) Die Rechtsprechung des EuGHs zu Art. 50 GrCh

Der EuGH hatte bisher noch keine Gelegenheit sich zum *naming and shaming* zu äußern, weshalb es an einschlägiger Judikatur zur Frage der Vereinbarkeit von Bekanntmachungen mit Art. 50 GrCh fehlt. Gleichwohl finden sich in der Rechtsprechung des EuGH Anhaltspunkte dafür, wie eine Lösung auf Basis der bisherigen Rechtsprechung aussehen könnte. Im Jahr 2018 entschied der EuGH im Rahmen von zwei Vorabentscheidungsverfahren zu der Frage, ob die kumulative Verhängung von Verwaltungssanktionen und strafrechtlichen Sanktionen einen Verstoß gegen den Grundsatz *ne bis in idem* darstellt.¹⁰⁶⁷ Beiden Fällen lag der Sachverhalte zugrunde, dass gegen die Kläger nach Verhängung einer verwaltungsrechtlichen Sanktion ein Strafverfahren eingeleitet bzw. abgeschlossen wurde. Anknüpfend an frühere Urteile stellte der EuGH zunächst fest, dass die Anwendbarkeit von Art. 50 GrCh die Kumulierung von Verfolgungsmaßnahmen bzw. Sanktionen voraussetzt, die strafrechtlicher Natur sind. Ob dies der Fall ist, ermittelt der EuGH durch die Heranziehung der vom EGMR entwickelten Engel-Kriterien.¹⁰⁶⁸ In beiden Verfahren wertete der EuGH nicht nur die strafrechtliche Verfolgung, sondern auch die im Verwaltungsverfahren verhängten Verwaltungssanktionen (Geldbußen) als strafrechtlich im Sinne der Engel-Kriterien und somit als Eingriff, weshalb sich die Frage nach einer möglichen Rechtfertigung desselben stellte. Der EuGH steht insofern auf dem Standpunkt, dass eine Rechtfertigung nach Art. 52 Abs. 1 S. 2 GrCh grundsätzlich möglich ist.¹⁰⁶⁹ Nach dieser Vorschrift ist ein Eingriff unter Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit gerechtfertigt, wenn er erforderlich ist und den von der Union anerkannten dem Gemeinwohl dienenden Zielsetzungen oder den Erfordernissen des Schutzes der Rechte und Freiheiten anderer tatsächlich

¹⁰⁶⁷ EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C-537/16 (Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA); EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C- 524/15 (Luca Menci).

¹⁰⁶⁸ EuGH, Urt. v. 05.06.2012 - C-489/10 (Bonda), Rn. 37; EuGH, Urt. v. 26.02.2013 - C-617/10 (Fransson), Rn. 35; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C-537/16 (Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA), Rn. 28; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C- 524/15 (Luca Menci), Rn. 26.

¹⁰⁶⁹ EuGH, Urt. v. 27.05.2014 -C – 129/14 PPU (Spasic), Rn. 55; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C-537/16 (Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA), Rn. 42; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C- 524/15 (Luca Menci), Rn. 40.

entspricht. In der Rechtssache Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA, die Vorwürfe der Marktmanipulation betraf, erkannte der EuGH an, dass die Integrität der Finanzmärkte der Union und das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Finanzinstrumente eine solche, dem Gemeinwohl dienende Zielsetzung ist.¹⁰⁷⁰ zur Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit darf der Gesetzgeber allerdings nicht die Grenze dessen überschreiten, was zur Erreichung der mit dieser Regelung zulässigerweise verfolgten Ziele geeignet und erforderlich ist. Erforderlich ist ferner auch, dass der Eingriff angemessen, d.h. verhältnismäßig im engeren Sinne ist.¹⁰⁷¹ Der EuGH präzisiert dies, indem er eine Reihe von Erfordernissen aufstellt, die eine doppelte Bestrafung bzw. Verfolgung genügen muss, um verhältnismäßig zu sein. Zunächst führt er hinsichtlich der Erforderlichkeit aus, dass eine Regelung so klar und präzise sein muss, dass sie es den Bürgern ermöglicht, vorherzusehen, bei welchen Handlungen und Unterlassungen eine solche Kumulierung von Verfolgungsmaßnahmen und Sanktionen in Frage kommt.¹⁰⁷² Bei Verfahren, die unabhängig voneinander durchgeführt werden, muss es Regeln zur Gewährleistung einer Koordinierung geben, um die mit einer solchen Kumulierung verbundene zusätzliche Belastung für die Betroffenen auf das zwingend Erforderliche zu beschränken. Die Kumulierung muss außerdem von Regeln begleitet sein, mit denen sichergestellt werden kann, dass die Schwere aller verhängten Sanktionen der Schwere der betreffenden Straftat entspricht.¹⁰⁷³ Selbst wenn eine Regelung diesen Voraussetzungen genügt, ist nach Ansicht des EuGH überdies noch erforderlich, dass die nationalen Behörden und Gerichte die Regelung im Einzelfall in einer Weise anwenden, dass die Belastung, die sich für den Betroffenen aus der Kumulierung der Verfolgungsmaßnahmen und Sanktionen ergibt, nicht unverhältnismäßig im Hinblick auf die Schwere der begangenen Straftat ist.¹⁰⁷⁴ In der Gesamtschau stellt der EuGH also durchaus hohe Hürden für die Rechtfertigung einer Doppelbestrafung auf.

Ausgehend von dieser Rechtsprechung sollen im Folgenden zunächst die rein innerstaatlichen naming and shaming-Sachverhalte gewürdigt werden. Zunächst lässt sich festhalten, dass sich die Integrität der Finanzmärkte der Union und das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Finanzinstrumente auch mit Blick auf naming and shaming-Sachverhalte regelmäßig als anerkannte Ziele eines Eingriffs heranziehen lassen. Hinsichtlich der Koordinierung von Verfolgungs- und Sanktionsmaßnahmen erscheint das naming and shaming weniger problematisch als die Fälle, über die der EuGH zu befinden hatte. Denn die Aufsichtsbehörde ist sowohl für die Bekanntmachung, als auch für

¹⁰⁷⁰ EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C-537/16 (Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA), Rn. 46.

¹⁰⁷¹ EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C-537/16 (Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA), Rn. 48; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C- 524/15 (Luca Menci), Rn. 46.

¹⁰⁷² EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C-537/16 (Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA), Rn. 51; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C- 524/15 (Luca Menci), Rn. 49.

¹⁰⁷³ EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C-537/16 (Carlsson Real Estate SA, Stefano Ricucci und Magiste International SA), Rn. 55 f.; EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C- 524/15 (Luca Menci), Rn. 53 ff.

¹⁰⁷⁴ EuGH, Urt. v. 20.03.2018 – C- 524/15 (Luca Menci), Rn. 58.

die Verhängung der zugrundeliegenden Sanktion zuständig. Das bedeutet, dass das Erfordernis einer Koordinierung zur Vermeidung der aus einer Kumulierung folgenden besonderen Belastungen kein relevantes Problem werden kann, da gerade keine getrennten Verfahren vorliegen. Äußerst fraglich ist hingegen das weitere Erfordernis, nämlich das Vorhandensein von Regeln, mit denen sichergestellt wird, dass die Schwere aller verhängten Sanktionen der Schwere der betreffenden Straftat entspricht. Eine ausdrückliche Regelung, die diese Frage adressiert sieht das finanzmarktrechtliche Sanktionsregime nicht vor. Hier erweist sich die fehlende Kontrollierbarkeit des Ausmaßes der Sanktionswirkung durch die Behörde als gravierendes Problem. Es handelt sich - wie noch zu sehen sein wird - um kein spezifisches *ne bis in dem*-Problem, sondern um das Fundamentalproblem des repressiven *naming and shaming*, welches sich auch bei einer isolierten Betrachtung der Bekanntmachung stellt.¹⁰⁷⁵ Im Kontext des Doppelbestrafungsverbots erscheint es aber noch drängender. Die Behörde kann mangels Einflusses auf die Reaktion der Öffentlichkeit nicht nur die Sanktionswirkung der Bekanntmachung nicht genau bemessen. Sie kann darüber hinaus auch nicht sicherstellen, dass die additive Wirkung der zugrundeliegenden Sanktion und der Bekanntmachung der Schwere des Verstoßes entspricht.¹⁰⁷⁶

Für die transnationalen Sachverhalte kommt noch ein weiteres Problem hinzu: Die Verwirklichung einer Koordinierung bzw. Herstellung eines Gleichklangs von Schwere der Tat und Gesamtstrafe wird sich über Ländergrenzen noch schwerer gestalten lassen. Auf Basis welcher Regelungen eine Koordinierung zur Vermeidung der aus der Kumulierung folgenden besonderen Belastungen stattfinden soll, ist nicht ersichtlich. Die besonderen Belastungen sind aber bei einer Verfolgung in zwei verschiedenen Mitgliedsstaaten besonders ausgeprägt. Auch würde man einer nationalen Aufsichtsbehörde abverlangen, die Sanktionsschwere der Aufsichtsbehörde eines anderen Mitgliedsstaats gewissermaßen zu antizipieren um eine Entsprechung von Tatschwere und Gesamtsanktionierung sicherzustellen. Auch aus Gründen der Rechtssicherheit und -Klarheit kann es *de lege lata* die einzig richtige Lösung sein ein Verfolgungshindernis anzunehmen.¹⁰⁷⁷ Durchaus zu Recht wird in der

¹⁰⁷⁵ Vgl. noch G. VIII. 6. c.).

¹⁰⁷⁶ Wenig konsistent scheinen in diesem Punkt die Ausführungen bei *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „*naming and shaming*“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 293, 318, der die Unbeherrschbarkeit des *naming and shaming* ebenfalls als zentrales Problem identifiziert, aber unter Berufung auf die Rechtsprechung des EGMR (EGMR, Urt. v. 17.02.2015 – 41604/11 (Boman/Finnland), Rn. 43) gleichwohl davon ausgeht, dass kein Verstoß gegen den Grundsatz der Doppelbestrafung vorliege, da „*die beiden Sanktionen untrennbar sachlich und zeitlich miteinander verbunden*“ seien und „*die Veröffentlichung (...) bei der Sanktionszumessung Berücksichtigung finden muss*“. In dem EGMR-Verfahren, auf das *Irmscher* sich bezieht, war die Verhängung eines repressiven Fahrverbots neben der Auferlegung eines Bußgelds streitgegenständlich. Mit Blick auf ein Fahrverbot kann aber die Schwere der Sanktion, insbesondere in zeitlicher Hinsicht, durch die Behörde selbst festgelegt und mit anderen Sanktionen abgestimmt werden. Die in die Hände der Öffentlichkeit gelegte Sanktion des *naming and shaming* eröffnet diesen Weg gerade nicht.

¹⁰⁷⁷ Eine andere Lösung schlagen *Rönnau/Wegner* vor, die Art. 54 SDÜ bzw. Art. 50 GrCh entweder gar nicht anwenden oder eine teleologische Reduktion vornehmen wollen und die Sperrwirkung bei

Literatur eingewandt, dass diese Rechtslage zu unbefriedigenden Ergebnissen führen kann, weil eine „vorschnelle“ Bekanntmachung in einem Mitgliedsstaat unter Umständen dazu führen kann, dass schwere Verstöße dann in einem anderen Mitgliedsstaat gar nicht mehr verfolgt werden können.¹⁰⁷⁸ Hier können informelle Absprachen vor Beginn eines Ermittlungsverfahrens vorerst Abhilfe schaffen. Will man de lege ferenda überhaupt am repressiven naming and shaming festhalten,¹⁰⁷⁹ erscheint eine differenzierte, speziell auf das finanzmarktrechtliche Sanktionsregime zugeschnittene Regelung durch den europäischen Gesetzgeber erforderlich.¹⁰⁸⁰

V. Exkurs: Die Prüfung am Maßstab des Grundgesetzes

1. Bedeutung des Prüfungsmaßstabs

Der Vollständigkeit halber erscheint es nach der Benennung des unionsrechtlichen Prüfungsmaßstabs angezeigt, im Rahmen eines kurzen Exkurses auch den deutschen Prüfungsmaßstab zu skizzieren. Er spielt beim hiesigen Untersuchungsgegenstand aufgrund des bereits verschiedentlich erwähnten Anwendungsvorrangs keine prominente Rolle, gewinnt aber zumindest dort an Relevanz, wo naming and shaming nicht unionsrechtlich determiniert ist und soll daher nicht unterschlagen werden.

2. Art. 12 GG

Als parallele Garantie zu Art. 15,16 GrCh ist auch mit Blick auf das GG vor allem die in Art. 12 GG garantierte Berufsfreiheit tangiert. Sie schützt nach der gängigen Formel des BVerfG jede auf Dauer angelegte Tätigkeit, die der Schaffung oder Erhaltung einer Lebensgrundlage dient.¹⁰⁸¹ Ungeachtet einer nicht einheitlichen Terminologie erkannten BVerfG und BVerwG in Entscheidungen, die adverse staatliche Informationstätigkeit zum Gegenstand hatten, an, dass die „Berufsehre“¹⁰⁸² bzw. der „Ruf“¹⁰⁸³ vom sachlichen Schutzbereich der Berufsfreiheit umfasst sind. Dies überzeugt auch, da die Beeinträchtigung der Reputation ihrerseits die berufliche Entfaltung von Betroffenen beeinträchtigt, d.h. gerade den Erwerb des Grundrechtsträgers. In persönlicher Hinsicht schützt sie wegen der wesensmäßigen Anwendbarkeit auf juristische Personen nach Art. 19 Abs. 3 GG auch juristische Personen. Umstritten ist, ob sich EU-Ausländer auf die als Deutschengrundrecht ausgestaltete Berufsfreiheit berufen können. Teilweise wird dies angenommen. Jene Stimmen die dies aufgrund des klaren Wortlauts

Sanktionen, die im Nachgang von Bekanntmachungen wegen derselben Tat verhängt werden sollen auf eine „eher geringfügige“ Sanktion beschränken wollen, *Rönnau/Wegner*, in: Meyer/Veil/Rönnau (Hrsg.), Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 30 Rn. 48. Zu mindestens auf Basis der skizzierten Rechtsprechung des EuGHs erscheint dies aber kaum gangbar.

¹⁰⁷⁸ *Rönnau/Wegner*, in: Meyer/Veil/Rönnau (Hrsg.), Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 30 Rn. 48.

¹⁰⁷⁹ Vgl. zu dieser rechtspolitischen Frage noch ausführlich H.

¹⁰⁸⁰ So die zutreffende Forderung von, *Rönnau/Wegner*, in: Meyer/Veil/Rönnau (Hrsg.), Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, 2018, § 30 Rn. 48.

¹⁰⁸¹ BVerfGE 7, 377 (397); 78, 179 (193); 105, 252 (265); 111, 10 (28); 115; 205 (229).

¹⁰⁸² BVerfGE 50, 16 (27).

¹⁰⁸³ BVerwGE 71, 183 (194).

ablehnen, wollen EU-Ausländer eine Berufung auf Art. 2 Abs. 1 GG gestatten, wegen des in Art. 18 AEUV statuierten Diskriminierungsverbots allerdings mit einem erhöhten Schutzstandard.¹⁰⁸⁴

3. Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 1 Abs. 1 GG

Als Pendant zu den unionalen Garantien nach Art. 7, 8 GrCh, kommt sodann ein Verstoß gegen das Allgemeine Persönlichkeitsrecht durch naming and shaming in Betracht. Dieses schützt u.a. auch das Recht auf Selbstdarstellung, von dessen Gewährleistungsgehalt auch ein sozialer Geltungsanspruch erfasst ist.¹⁰⁸⁵ Dieser kann insbesondere durch herabsetzende Äußerungen oder Warnungen staatlicher Stellen tangiert werden.¹⁰⁸⁶ Soweit es um eine Informationstätigkeit geht, bei welcher der finanzielle Aspekt der Selbstdarstellung im Vordergrund steht, weil es zu einer Gefährdung des Erwerbs kommt, wird Artikel 12 GG vielfach als vorrangiges Grundrecht angesehen.¹⁰⁸⁷ Allerdings sollte nicht verkannt werden, dass Beeinträchtigungen der Reputation sich zumindest bei natürlichen Personen eben nicht in nachteiligen Auswirkungen auf das wirtschaftliche Fortkommen erschöpfen. Es geht auch um den Eingriff in die Privatsphäre, der dadurch tangiert wird, dass ein bestimmtes Fehlverhalten gegen den Willen einer Person in die Öffentlichkeit gezerzt wird. Insoweit kann auch nicht von einem subsidiären Charakter des Allgemeinen Persönlichkeitsrechts ausgegangen werden. Sodann umfasst das Recht auf Selbstdarstellung auch das Recht auf informationelle Selbstbestimmung. In dieser Dimension garantiert das Allgemeine Persönlichkeitsrecht nach der Rechtsprechung des BVerfG das Recht über die Preisgabe und Verwendung personenbezogener Daten selbst zu bestimmen.¹⁰⁸⁸ Eine Bekanntmachung greift in dieses Recht ein.¹⁰⁸⁹ In dem skizzierten Umfang, in dem das spezielle Freiheitsrecht des Art. 12 GG keinen Schutz vermittelt, tritt das Allgemeine Persönlichkeitsrecht neben die Berufsfreiheit und bildet vorliegend den ergänzend heranzuziehenden Prüfungsmaßstab.¹⁰⁹⁰

¹⁰⁸⁴ Vgl. zum Meinungsstand *Mann*, in: Sachs (Hrsg.), Grundgesetz Kommentar, 9. Auflage 2021, Art. 12 Rn. 34 ff.

¹⁰⁸⁵ BVerwGE 73, 4 (6 f.); 82, 76 (78).

¹⁰⁸⁶ BVerwGE 82, 76 (78);

¹⁰⁸⁷ *Di Fabio*, in: Maunz/Dürig, GG Kommentar, Stand: 2001, Lfg. 39, Art. 2 Abs. 1 Rn. 172.

¹⁰⁸⁸ BVerfGE 65, 1 (43); 78, 77 (84); 118, 168 (184).

¹⁰⁸⁹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 336 f.; *Schmieszek/Langner*, Der Pranger – Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893 (1897).

¹⁰⁹⁰ So zumindest mit Blick auf das Recht auf informationelle Selbstbestimmung auch ausdrücklich *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 336 f.; ohne nähere Erörterung des Konkurrenzverhältnisses, aber wohl ebenfalls eine kumulative Anwendung befürwortend *Schmieszek/Langner*, Der Pranger – Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893 (1897); vgl. zum Parallelproblem auf europäischer Ebene G. IV. 2.

Umstritten ist – auch hier zeigt sich eine Parallele zum unionsalen Recht - die Anwendbarkeit auf juristische Personen.¹⁰⁹¹ Während der BGH und Teile der oberlandesgerichtlichen Rechtsprechung sowie das BVerwG dies annehmen, enthält sich das BVerfG grundsätzlicher Aussagen und nimmt eine Einzelfallprüfung vor.¹⁰⁹² Die Kasuistik braucht hier nicht näher beleuchtet zu werden. Es gilt hier nämlich dasjenige, was schon im Hinblick auf die äquivalenten Garantien des Unionsrechts formuliert worden ist: Das Allgemeine Persönlichkeitsrecht tritt hinter Art. 12 GG zurück, da es sich insoweit um das speziellere Grundrecht handelt, welches gerade vor einer Gefährdung des Erwerbs schützt und damit eine größere Sachnähe zu den hier interessierenden Fällen aufweist, für die ein gezielter Angriff auf die Reputation in ihrer wirtschaftlichen Dimension charakteristisch ist.¹⁰⁹³

4. Art. 14 GG

Die Eigentumsgarantie des deutschen Grundgesetzes schützt vermögenswerte Rechtspositionen, die dem Einzelnen durch die Rechtsordnung zur Nutzung zugeordnet sind.¹⁰⁹⁴ Umstritten und bis heute nicht abschließend geklärt ist die Frage, ob der eingerichtete und ausgeübte Gewerbebetrieb am Schutz von Artikel 14 GG teilnimmt. Der BGH, der diese Rechtsfigur im Anschluss an das Reichsgericht entwickelt hat,¹⁰⁹⁵ nimmt dies an.¹⁰⁹⁶ Das BVerwG tut dies ebenfalls.¹⁰⁹⁷ Das BVerfG, das im Hinblick auf die von ihm entschiedenen Fällen bis heute nicht zu einer eindeutigen Positionierung gezwungen war, hat dies hingegen stets offengelassen.¹⁰⁹⁸ In der Literatur wird die Erstreckung des Schutzes der Eigentumsfreiheit auf den Gewerbebetrieb mitunter befürwortet und angenommen, dass hoheitliche Informationstätigkeit soweit sie die erarbeitete Marktposition eines Unternehmens einschließlich ihres guten Rufs treffen soll einen Eingriff in dieses Recht darstellt. Insoweit sei nämlich das Erworbene und nicht der Erwerb betroffen.¹⁰⁹⁹ Eine solche Konstruktion der Reputation als eine erworbene Rechtsposition ist allerdings abzulehnen. Der Schwerpunkt liegt bei final eingesetzter adverser Publizität auf dem Eingriff in die erwerbswirtschaftlich-wettbewerbliche Position des betroffenen Unternehmens. Diese unterfällt dem Schutzbereich von Artikel 12 GG. Für

¹⁰⁹¹ Vgl. zum Unionsrecht bereits G. IV. 2.

¹⁰⁹² Vgl. die Übersicht zur Rechtsprechung bei *Di Fabio*, in: Maunz/Dürig, GG Kommentar, Stand: 2001, Lfg. 39, Art. 2 Abs. 1 Rn. 224.

¹⁰⁹³ Mit Blick auf das bankenrechtliche naming and shaming ebenfalls eine Subsidiarität des Allgemeinen Persönlichkeitsrechts hinsichtlich juristischer Personen annehmend, *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 322; Allgemein hiervon ausgehend, *Di Fabio*, in: Maunz/Dürig, GG Kommentar, Stand: 2001, Lfg. 39, Art. 2 Abs. 1 Rn. 225.

¹⁰⁹⁴ BVerfGE 83, 201 (209); 101, 239 (258); 112, 93 (107).

¹⁰⁹⁵ RGZ 58, 24 (29); BGHZ 29, 65 (69 f.).

¹⁰⁹⁶ BGHZ 111, 349 (356).

¹⁰⁹⁷ BVerwGE 36, 248 (249); 62, 224 (226); 81,49 (54).

¹⁰⁹⁸ BVerfGE 51, 193 (221 f.); 58, 300 (353); 66, 116 (145); 123, 186 (258).

¹⁰⁹⁹ *Di Fabio*, Information als hoheitliches Gestaltungsmittel, JuS 1997, 1 (6); ähnlich *Engel*, Die staatliche Informationstätigkeit in den Erscheinungsformen Warnung, Empfehlung und Aufklärung, 2000, S. 100 ff.; *Ossenbühl*, Zur Staatshaftung bei behördlichen Warnungen vor Lebensmitteln, ZHR 155 (1991), 329 (346).

Artikel 14 GG kann nur in jenen Fällen sinnvollerweise Raum verbleiben, bei denen adverse Publizität zu einer völligen Verunmöglichung der beruflichen Tätigkeit führt und damit das Unternehmen in seinem Bestand betroffen ist.¹¹⁰⁰

5. Unschuldsvermutung

Anders als auf europäischer Ebene findet sich im deutschen Grundgesetz keine geschriebene Garantie der Unschuldsvermutung. Auch einfachgesetzlich hat sie in der StPO keine Regelung erfahren. Unstreitig kennt aber auch das deutsche Verfassungs-, Straf- und Verwaltungsrecht diesen Grundsatz.¹¹⁰¹ Er wurzelt nach Ansicht mancher im Rechtsstaatsprinzip bzw. dem Verhältnismäßigkeitsprinzip. Andere gehen von einer Verankerung in der Menschenwürde aus.¹¹⁰² Für die Zwecke dieser Arbeit ist vor allem von Bedeutung, dass die Unschuldsvermutung nicht nur im kriminalstrafrechtlichen Kontext Anwendung findet, sondern auch im Ordnungswidrigkeitenrecht¹¹⁰³ und im Disziplinarverfahren.¹¹⁰⁴ Anders gewendet lässt sich sagen, dass sie auch bei Sachverhalten Geltung beansprucht, die als strafrechtlich im weiteren Sinne zu bezeichnen sind. Auch ein auf Repression zielendes nationales naming and shaming muss sich daher an ihr messen lassen.

6. Ne bis in idem

Der Grundsatz ne bis in idem erfährt im Grundgesetz in Art. 103 Abs. 3 GG ausdrückliche Erwähnung. Er fließt aus dem Rechtsstaats- und Verhältnismäßigkeitsprinzip und ist als spezielle Ausprägung dieser Grundsätze anzusehen.¹¹⁰⁵ Aus dem klaren Wortlaut von Art. 103 Abs. 3 GG – dieser spricht nur von einer Bestrafung aufgrund der „*allgemeinen Strafgesetze*“ – folgt, dass die hier in Rede stehenden Sachverhalte nicht direkt am Maßstab von Art. 103 Abs. 3 GG zu messen sind, da es gerade um Ordnungswidrigkeiten und verwaltungsrechtliche Eingriffe geht, die nach den Vorstellungen des historischen Gesetzgebers nicht unter Art. 103 Abs. 3 GG fallen sollten.¹¹⁰⁶ Der bereits beschriebene Umstand, dass es sich bei Art. 103 Abs. 3 GG um eine konkrete Ausformung des Übermaßverbots handelt, bedingt aber, dass auch alle sonstigen Maßnahmen mit Sanktionscharakter die Grenzen des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes wahren müssen.¹¹⁰⁷ Hierzu zählen dann auch die vorliegend interessierenden Sanktionen. Die zweimalige Verhängung von solchen nicht unter Art. 103 Abs. 3 GG fallenden Sanktionen aufgrund ein und desselben Vorgangs ist dabei im Lichte des

¹¹⁰⁰ Vgl. zu diesem Gedanken schon G. IV. 3. b.).

¹¹⁰¹ *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, 1998, S. 46 ff.; vgl. auch die ausdrückliche Regelung in einigen Landesverfassungen z.B. Art. 6 Abs. 4 S. 2 Verfassung für RLP.

¹¹⁰² Vgl. *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, 1998, S. 48 ff.

¹¹⁰³ *Lutz*, in: *Karlsruher Kommentar zum OWiG*, 5. Auflage 2018, vor § 53 Rn. 66; *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, 1998, S. 63.

¹¹⁰⁴ *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, 1998, S. 63.

¹¹⁰⁵ *Schmidt-Aßmann*, in: *Maunz/Dürig, GG Kommentar*, Stand: 2006, Lfg. 30, Art. 103 Abs. 3 Rn. 260 f.

¹¹⁰⁶ Vertiefend, *Schmidt-Aßmann*, in: *Maunz/Dürig, GG Kommentar*, Stand: 2006, Lfg. 30, Art. 103 Abs. 3 Rn. 287 f.

¹¹⁰⁷ BVerfGE 21, 378 (388); 27, 180 (188); 28, 264 (276 f.).

Verhältnismäßigkeitsprinzips aber nach Auffassung des BVerfG nicht schlechthin verboten.¹¹⁰⁸ Der Staat verfügt insoweit über größere Spielräume, muss aber bei einer wiederholten Sanktion deren Notwendigkeit prüfen.¹¹⁰⁹

VI. Prüfung am Maßstab der Grundfreiheiten

1. Ausgangsbefund: Stiefmütterliche Behandlung der Grundfreiheiten in der Literatur zum naming and shaming

Untersucht man die bisherige Literatur zum naming and shaming aus europarechtlichem Blickwinkel stößt man recht schnell auf einen Befund, der durchaus stutzig machen kann. Während die Frage nach einem Verstoß gegen nationale und unionale Grundrechte von sämtlichen Autoren behandelt und zumindest partiell auch die Vereinbarkeit mit den Garantien der EMRK erörtert wird, beschäftigt sich soweit ersichtlich niemand mit der Frage, inwieweit das naming and shaming mit den europäischen Grundfreiheiten vereinbar ist. Selbst *Irmscher* erwähnt diese Frage in seiner äußerst umfassenden Untersuchung zum bankenrechtlichen naming and shaming nicht mit einem Wort. Dieser Befund provoziert die Frage nach den Gründen für eine solche stiefmütterliche Beschäftigung mit den Grundfreiheiten, gilt doch das Funktionieren des Binnenmarkts als zentrales Ziel und ein tragendes Prinzip der europäischen Verträge, gar als „*Querschnittziel*“ und letztlich als „*Herzstück der europäischen Integration*“¹¹¹⁰ Die Abwesenheit der Grundfreiheiten in der naming-and-shaming-Debatte verwundert ferner auch deshalb, weil sich mit Blick auf wirtschaftliche Betätigung vielfach konstatieren lässt, dass die Grundfreiheiten die Garantien der GrCh faktisch verdrängen. Tatsächlich geht der EuGH in einigen Entscheidungen dergestalt vor, dass er zunächst die Vereinbarkeit mit den Grundfreiheiten prüft und dann bei der Würdigung der Berufsfreiheit auf das zuvor gefundene Ergebnis verweist.¹¹¹¹

2. Keine marktsplattende Wirkung von sekundärrechtlichem naming and shaming

Um die Abwesenheit der Grundfreiheiten in der Debatte zu verstehen, muss man sich zunächst noch einmal in Erinnerung rufen, dass das finanzmarktrechtliche naming and shaming, bis auf Ausnahmen,¹¹¹² auf europäischem Sekundärrecht beruht. Der EuGH und mit ihm ein Teil der Literatur nehmen an, dass europäisches Sekundärrecht an den Grundfreiheiten zu messen ist. Zumeist wird davon gesprochen, dass das sekundäre Unionsrecht „*im Lichte der Grundfreiheiten*“ auszulegen sei.¹¹¹³ Auf dieser Basis müsste man dann eigentlich auch zwingend die einschlägigen finanzmarktrechtlichen Rahmenrechtsakte im Lichte der Grundfreiheiten

¹¹⁰⁸ BVerfGE 28, 265 (277).

¹¹⁰⁹ *Schmidt-Aßmann*, in: Maunz/Dürig, GG Kommentar, Stand: 2006, Lfg. 30, Art. 103 Abs. 3 Rn. 277.

¹¹¹⁰ So die Formulierung von *Korte*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 26 AEUV, Rn. 14.

¹¹¹¹ Ausführlich zu dieser Verdrängungswirkung mit weiteren Nachweisen zur EuGH-Rechtsprechung, *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtscharta, ZHR 180 (2016), 323 (329 f.).

¹¹¹² Gemeint sind z.B. §§ 26 b, c VermAnlG. § 109 Abs. 2 WpHG und 319 VAG.

¹¹¹³ EuGH, Urt. vom 2. 2. 1994 - Rs C-315/92 (*Clinique*), Rn. 12; EuGH, Urt. vom 9. 6. 1992 - Rs C-47/90 (*Delhaize*), Rn. 26; EuGH, Urt. v. vom 13. 9. 2001 - C-169/99 (*Schwarzkopf*), Rn. 36 f.; *Ehlers*, in: Ehlers (Hrsg.), Europäische Grundrechte und Grundfreiheiten, 4. Auflage 2014, § 7 Rn. 8.

prüfen. Wenn dies nun hinsichtlich des naming and shaming nicht getan wird dürfte dies mit folgender unausgesprochener Grundannahme zusammenhängen: Der EU-Gesetzgeber hat mit Blick auf das naming and shaming den Aufsichtsbehörden eine unionsweit einheitlich geltende Möglichkeit an die Hand gegeben, Verstöße gegen finanzmarktrechtliche Vorschriften zu ahnden. Es kann zwar keinem vernünftigen Zweifel unterliegen, dass mit diesem Instrument erhebliche Belastungen für die Betroffenen verbunden sind. Diese Belastungen gelten aber einheitlich für alle Finanzmarktakteure des Binnenmarkts, gleichviel ob sie in Deutschland, Frankreich Luxemburg oder einem anderen Mitgliedsstaat agieren. Das „level-playing-field“ ist gewährleistet und wird durch unionales naming and shaming nicht tangiert. Das unionsrechtlich veranlasste naming and shaming hat daher keine marktsplattende Wirkung. Es kommt gerade nicht zu einer Beschränkung „zwischen den Mitgliedsstaaten“, weshalb Bekanntmachungen auch von vorneherein nicht an den Grundfreiheiten zu messen sind.¹¹¹⁴ Dieses Ergebnis ist letztlich auch die notwendige Konsequenz des Charakters der Grundfreiheiten, bei denen es sich nur insoweit um subjektive Rechte handelt, wie dies zur Erreichung des Ziels der Verwirklichung des Binnenmarkts erforderlich ist.¹¹¹⁵ Wollte man dies anders sehen, käme das einer Aushöhlung des Binnenmarktbezugs der Grundfreiheiten und einer „Umprägung“ in Grundrechte gleich.¹¹¹⁶ Es überzeugte ferner auch deshalb nicht, weil die Grundfreiheiten nach Telos und Systematik darauf zielen den Binnenmarkt vor mitgliedstaatlichen Gefährdungen zu schützen, nicht hingegen vor der Union. Beschränkungen der wirtschaftlichen Entfaltung, die auf unionalem Sekundärrecht beruhen, können durch die Wirtschaftsgrundrechte der GrCh adäquat geschützt werden, weshalb zur Gewährleistung eines effektiven grundrechtlichen Schutzniveaus auch keinerlei Notwendigkeit zur Anwendung der Grundfreiheiten besteht.¹¹¹⁷ Es ist allgemein anerkannt, dass von dem soeben skizzierten Grundsatz auch Ausnahmen gelten sollen. In der Literatur wird etwa auf Fälle verwiesen, bei denen das EU-Sekundärrecht selbst

¹¹¹⁴ Vgl. allgemein zu diesem Gedanken, *Cremer*, Die Grundfreiheiten des Europäischen Unionsrechts, Jura 2015, 39 (41); *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtscharta, ZHR 180 (2016), 323 (348); *Gundel*, in Ruffert (Hrsg.) Europäisches Sektorales Wirtschaftsrecht § 8 Rn. 36; *Götz*, Verfassungsbeschränkungen interventionistischer Regulierung nach europäischem Gemeinschaftsrecht im Vergleich mit dem Grundgesetz, JZ 1989, 1021 (1023); *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art.36 AEUV Rn. 109 f.; *Körber*, Grundfreiheiten und Privatrecht, 2004, S. 86 f.; *Möstl*, Gibt es (unions-) verfassungsrechtliche Grenzen für die Verbraucherinformation?, LMuR 2014, 77 (81); Damit ist allerdings nicht zwingend gesagt, dass die Union ganz grundsätzlich nicht an die Grundfreiheiten gebunden sei. Überzeugend dürfte es vielmehr sein, eine modifizierte Bindung anzunehmen, die nur dann greift, wenn europäisches Sekundärrecht tatsächlich auch Handelshemmnisse schafft. So zutreffend *Körber*, Grundfreiheiten und Privatrecht, 2004, S. 85 ff. Eine Bindung vollständig ablehnend hingegen *Cremer*, Die Grundfreiheiten des Europäischen Unionsrechts, Jura 2015, 39 (40 f.); *Kingreen*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art.36 AEUV Rn. 109 f.

¹¹¹⁵ *Frenz*, Handbuch Europarecht, Band 4, 2009, Rn. 202.

¹¹¹⁶ *Körber*, Grundfreiheiten und Privatrecht, 2004, S. 85 f.

¹¹¹⁷ *Cremer*, Die Grundfreiheiten des Europäischen Unionsrechts, Jura 2015, 39 (41); *Körber*, Grundfreiheiten und Privatrecht, 2004, S. 85.

ausdrücklich Grenzen im Binnenmarkt errichtet¹¹¹⁸ oder trotz einer formal einheitlichen Geltung marktsplattende Wirkung hat.¹¹¹⁹ Das naming and shaming gehört in keine der beiden Kategorien. Nach der hier vertretenen Auffassung ist daher zu konstatieren: Unionales naming and shaming ist an den EU-Grundrechten, nicht hingegen an den Grundfreiheiten zu messen.

3. Residuale Bedeutung der Grundfreiheiten

Konsequenz des oben gewonnenen Ergebnisses ist, dass für die Grundfreiheiten nur dort Raum bleibt, wo originär deutsches naming and shaming implementiert wurde. Dies betrifft wie bereits gesagt namentlich § 109 Abs. 2 WpHG, §§ 26 b, c VermAnlG sowie § 319 VAG. Es verbleibt also nur ein residualer Anwendungsbereich für eine Kontrolle der Binnenmarktkonformität. Weil es sich bei den genannten Bekanntmachungen nicht um europäisch determiniertes Recht handelt, ist damit auch klar, dass für die GrCh neben den Grundfreiheiten kein Raum sein kann. Es kommt hier nämlich nicht zu einer Durchführung von Unionsrecht i.S.d. Art. 51 Abs. 1 S. 1 GrCh.

In dem Umfang in dem naming and shaming an den Grundfreiheiten zu messen ist, stellt sich die Frage nach dem maßgeblichen Prüfungsmaßstab, d.h. dem Schutz welcher Grundfreiheit das Verhalten im konkreten Fall zu unterstellen ist. In Betracht kommen sowohl Niederlassungs-, Dienstleistungs- als auch Kapitalverkehrsfreiheit. Die Bedeutung der Abgrenzung sollte im Hinblick auf EU-Staatsbürger wegen der weitgehenden Konvergenz der Grundfreiheiten, was die Rechtfertigungsgründe betrifft, nicht überschätzt werden und ist insoweit eher akademischer Natur.¹¹²⁰ Praktische Bedeutung gewinnt sie aber soweit es um Drittstaatenangehörige geht. Diese können sich zwar nicht auf die Niederlassungs- und Dienstleistungs-, wohl aber auf die Kapitalverkehrsfreiheit berufen.¹¹²¹ Drittstaatenangehörige könnten sich daher unter Berufung auf die Grundfreiheiten gegen naming and shaming nur dann wehren, wenn die betreffenden nationalen Gesetzgebungsakte am Maßstab der Kapitalverkehrsfreiheit zu messen wären. Nach der EuGH-Rechtsprechung ist für die Abgrenzung der Gegenstand der mitgliedstaatlichen Regelung maßgeblich.¹¹²² Ausgehend von diesem Grundsatz, ist mit Blick auf die hier interessierenden Bekanntmachungen zu differenzieren: Das VermAnlG z.B. zielt seinem Regelungsgegenstand nach darauf ab, das öffentliche Angebot von Vermögensanlagen im Inland zum

¹¹¹⁸ Dies soll etwa für sekundärrechtliche Exportverbote für britisches Rindfleisch während der BSE-Krise gelten. *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtscharta, ZHR 180 (2016), 323 (348), Fn. 155 mit weiteren Nachweisen.

¹¹¹⁹ Dies soll z.B. für verpflichtende Herkunftsbezeichnungen von Produkten gelten. *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtscharta, ZHR 180 (2016), 323 (348), Fn. 156 mit weiteren Nachweisen.

¹¹²⁰ Vertiefend zur Konvergenz der Grundfreiheiten *Hilf/Pache*, Das Bosman-Urteil des EuGH, NJW 1996, 1169 (1171 f.); *Holst*, Konvergenz der Grundfreiheiten durch das Marktzugangskriterium?, EuR 2017, 633 (633 ff.); *Jarass*, Elemente einer Dogmatik der Grundfreiheiten II, EuR 2000, 705 (706).

¹¹²¹ Vgl. den Wortlaut von Art. 63 Abs. 1 AEUV: „Beschränkungen des Kapitalverkehrs (...) zwischen den Mitgliedstaaten und dritten Ländern.“

¹¹²² EuGH, Urt. v. 05.02.2014 - C-385/12 (Hervis Sport), Rn. 21; EuGH, Urt. v. 10.06.2015 - C-686/13 (X AB), Rn. 17.

Schutz der Anleger Beschränkungen zu unterwerfen.¹¹²³ Bei Verstößen können Maßnahmen und Sanktionen gegen Anbieter verhängt werden, die dann ihrerseits nach den §§ 26 b, c VermAnlG bekanntgemacht werden können. Bei den hier (auch) erfassten Sachverhalten mit grenzüberschreitendem Bezug wird mithin primär die Dienstleistungsfreiheit eines Anbieters, der aus einem Drittstaat operierend in Deutschland Vermögensanlagen anbietet, eingeschränkt oder präziser gesagt: Naming and shaming schreckt Finanzdienstleister vor deren Ausübung ab. Dies mag auch mittelbar zu einer Beschränkung der Kapitalverkehrsfreiheit führen, da eine weniger häufigere Inanspruchnahme solcher Angebote durch deutsche Kunden grenzüberschreitende Kapitalströme vermindert. Nach den vom EuGH in der ebenfalls grenzüberschreitende Finanzdienstleistungen betreffenden Rechtssache Fidium Finanz aufgestellten Grundsätzen handelt es sich insoweit aber nur um eine „*zwangsläufige Folge*“ der Beschränkung der Dienstleistungsfreiheit. Letztgenannte verdrängt daher die Kapitalverkehrsfreiheit.¹¹²⁴ § 109 Abs. 2 WpHG hingegen hat das Rechnungslegungsrecht zum Gegenstand und knüpft regelungstechnisch an eine grundsätzlich bestehende Pflicht zur Aufstellung von Unternehmensabschlüssen und -berichten von Emittenten mit Herkunftsstaat Deutschland an.¹¹²⁵ Nach der Legaldefinition des § 2 Abs. 13 WpHG können Emittenten in diesem Sinne zum einen Unternehmen sein, die einen Sitz in Deutschland haben, zum anderen aber auch solche, deren Sitz in einem Drittstaat belegen ist, sofern sie Deutschland als ihren Herkunftsstaat wählen. Im erstgenannten Fall bewirkt die Regelung bei grenzüberschreitenden Sachverhalten primär eine Beschränkung der Niederlassungsfreiheit, da durch das naming and shaming eine solche wirtschaftliche Tätigkeit weniger attraktiv gemacht wird, die durch ein in Deutschland domizilierendes Unternehmen ausgeübt wird, auf die ein Drittstaatenangehöriger einen bestimmenden Einfluss besitzt.¹¹²⁶ Hat das Unternehmen seinen Sitz hingegen im Ausland, ist in erster Linie die Kapitalverkehrsfreiheit betroffen, da Unternehmen durch die adverse Publizität potenziell davon abgehalten werden, Deutschland als Herkunftsstaat zu benennen und dadurch die grenzüberschreitenden Kapitalströme beeinträchtigt werden. Aufgrund des zweifachen Regelungsgegenstands ist mit Blick auf § 109 Abs. 2 WpHG im Ergebnis von einer kumulativen Anwendbarkeit der Grundfreiheiten auszugehen. Eine solche ist auch vom EuGH zumindest in einzelnen Entscheidungen angenommen worden.¹¹²⁷

¹¹²³ Vgl. § 1 Abs. 1 VermAnlG; vgl. ferner auch BT-Drs. 17/6051, S. 30.

¹¹²⁴ EuGH, Urt. v. 03.10.2006 - C-452/04 (Fidium Finanz), Rn. 48 f.; Auf diese Formel rekurrierte der EuGH bereits in früheren Entscheidungen. Vgl. EuGH, Urt. v. 14.10.2004 - C-36/02 (Omega), Rn. 27; EuGH, Urt. v. 12.09.2006 - C-196/04 (Cadbury Schweppes), Rn. 33.

¹¹²⁵ Vgl. § 106 WpHG.

¹¹²⁶ Vgl. zum Kriterium des „*bestimmenden Einflusses*“ anhand dessen der EuGH Niederlassungs- und Kapitalverkehrsfreiheit abgrenzt, EuGH, Urt. v. 13.04.2000 - C-251/98 (Baars), Rn. 22; EuGH, Urt. v. 06.11.2007 - C-415/06 (Stahlwerk Ergste Westig), Rn. 14 f.

¹¹²⁷ EuGH, Urt. v. 14.11.1995 - C-484/93 (Svensson), Rn. 10 f.

VII. Eingriffsqualität von Bekanntmachungen

Typisch für staatliche Informationstätigkeit ist, dass sie ihre grundrechtsbeeinträchtigende Wirkung nicht unmittelbar, sondern mittelbar zeitigt. Der Staat spielt mit den Worten Reimers gewissermaßen „über Bande“,¹¹²⁸ indem er auf private Dritte setzt, die Bekanntmachungen zum Anlass für ein bestimmtes, den Betroffenen beeinträchtigendes Verhalten nehmen. Wie auch im deutschen Verfassungsrecht stellt sich die Frage nicht für alle Grundrechte gleichermaßen. Hinsichtlich Art. 7, 8 GrCh tritt die grundrechtsbeeinträchtigende Wirkung, die Offenlegung von Informationen, bereits unmittelbar durch die Bekanntmachung ein, weshalb auch ohne weiteres von einem Eingriff auszugehen ist. Auch die Justizgarantien Art. 48 Abs. 1 GrCh und Art. 50 GrCh bedürfen insofern keiner näheren Erörterung. Der Gewährleistungsgehalt von Art. 48 Abs. 1 GrCh wird bereits unmittelbar durch die im Rahmen einer nicht bestandskräftigen Bezeichnung einer Person als schuldig verkürzt. Gleichermaßen tritt im Hinblick auf den Grundsatz *ne bis in idem* (Art. 50 GrCh), bereits durch die Verhängung einer weiteren Sanktion eine Tangierung von dessen Schutzbereich ein, ohne dass es des Hinzutretens des Verhaltens von Dritten bedürfte. Mithin stellt sich die Frage des Eingriffscharakters von *naming and shaming* in erster Linie hinsichtlich der vorliegend besonders bedeutsamen Art. 15, 16 GrCh.

Auf europäischer Ebene sieht man sich mit dem Problem konfrontiert, dass sich im Bereich der europäischen Grundrechte bisher eine klar konturierte und autonome Linie zur Bewältigung der Problemstellung noch nicht herausgebildet hat. Der EuGH hat in einem das Rechnungslegungsrecht betreffenden Urteil erkennen lassen, dass er Offenlegungspflichten zumindest dann als Eingriffe in die Berufsfreiheit ansieht, wenn diese „hinreichend direkte und bedeutsame“ Auswirkungen auf die Berufsfreiheit haben.¹¹²⁹ Einer weiteren, das Urheberrecht betreffenden Entscheidung lässt sich die Aussage entnehmen, dass bei mittelbaren Beeinträchtigungen, bei denen nicht der Staat, sondern private Dritte die Beeinträchtigung unmittelbar bewirken, darauf abzustellen ist, ob die fragliche Bestimmung dies „notwendig veranlasst“. ¹¹³⁰ In diese Richtung weist auch ein weiteres Urteil des EuGH, in dem dieser über die Vereinbarkeit einer Webekampagne der irischen Regierung für den Kauf irischer Produkte („*Buy Irish*“) mit der Warenverkehrsfreiheit zu befinden hatte. Der EuGH stellte, ungeachtet der Wirksamkeit einer solchen Kampagne, hier ebenfalls darauf ab, dass auf Seiten des irischen Staats die Absicht zur Ersetzung eingeführter durch inländische Produkte vorlag.¹¹³¹ Versucht man die Grundaussagen dieser Entscheidungen zu abstrahieren lässt sich sagen, dass der EuGH in der erstgenannten Entscheidung das Gewicht der

¹¹²⁸ Reimer, Adverse Publizität - Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (299).

¹¹²⁹ EuGH, Urt. v. 23.09.2004 – C-435/02 und C-103/03 (Springer), Rn. 49.

¹¹³⁰ EuGH, Urt. v. 28.04.1998 – C-200/96 (Metronome Musik), Rn. 28.

¹¹³¹ EuGH, Urt. v. 24.11.1982 – C-249/81 (Buy Irish), Rn. 25; Die Buy Irish-Entscheidung für nur „bedingt vergleichbar“ erachtend *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 264.

Auswirkungen, in den beiden letztgenannten Entscheidung die Finalität¹¹³² zum entscheidenden Zurechnungskriterium erhebt. Das Verhältnis dieser beiden Kriterien zueinander scheint nicht ganz klar, allerdings spricht das wahlweise Abstellen je nach Fall dafür, dass der EuGH beide als alternative Zurechnungskriterien betrachtet. Zumindest insoweit wie der EuGH auf die Finalität abstellt, führt dies zu dem bemerkenswerten Ergebnis, dass der EuGH auf einer Linie mit dem BVerwG weiten Teile der deutschen Literatur und neuerdings auch dem BVerfG liegt, die – wie gezeigt –ebenfalls auf das Vorliegen einer finalen eingriffsäquivalenten Beeinträchtigung abstellen.¹¹³³ In der Literatur wird ebenfalls davon ausgegangen, dass staatliche Informationstätigkeit, insbesondere in Gestalt von (Produkt-) Warnungen grundsätzlich Eingriffscharakter besitzt.¹¹³⁴ Für die Übertragung der (verfehlten) Glykol-Rechtsprechung des BVerfG, die den Grundsätzen der Richtigkeit und Sachlichkeit genügende Informationstätigkeit nicht als Eingriff auffasst, auf das europäische Grundrechtsregime plädieren soweit ersichtlich einzig *Elsing/Rosenow*, die aber – bezeichnenderweise – keinerlei Begründung für dieses Ergebnis vorbringen.¹¹³⁵

Ausgehend von diesen Grundsätzen, wird man finanzmarktrechtliche Bekanntmachungen zumindest unter dem Gesichtspunkt der Finalität immer als Eingriffe in die Berufsfreiheit auffassen müssen. Ungeachtet der umstrittenen Frage, ob Bekanntmachungen nun präventiver oder repressiver Natur sind, ist die Willensbeeinflussung von Dritten durch die Bekanntmachung doch stets notwendiges Zwischenziel. Fasst man die Bekanntmachung als gefahrenabwehrrechtlich auf, bezweckt der Staat, in einer den Sektenwarnungen strukturell nicht unähnlichen Weise, Finanzmarktteilnehmer vor Schäden zu schützen, die ihnen bei einem Kontrahieren mit den in der Bekanntmachung genannten Normbrechern entstehen könnten. Versteht man die Bekanntmachung hingegen als Sanktion, zielt die Aufsichtsbehörde mit ihrer Bekanntmachung ebenfalls final darauf ab, dass Finanzmarktteilnehmer die Veröffentlichung zum Anlass für ein Verhalten nehmen, das dem Betroffenen Nachteile zufügt, sei es dadurch, dass das betroffene Unternehmen durch den Verkauf von Aktien an der Börse abgestraft wird oder vom Kauf seiner Produkte und Dienstleistungen Abstand genommen wird. Das Sanktionsübel ist dann gerade die Reaktion des Publikums. Auch über das zweite Zurechnungskriterium, das Gewicht der Auswirkungen, dürfte man in aller Regel zu dem Ergebnis gelangen, dass

¹¹³² Die Finalität als entscheidendes Kriterium nach der „Metronome Musik-“ Entscheidung betonen auch *Schmieszek/Langner*, *Der Pranger – Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?*, WM 2014, 1893 (1895).

¹¹³³ Vgl. bereits F. V.

¹¹³⁴ *Gundel*, *Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta*, ZHR 180 (2016), 323 (338); *Wollenschläger*, in: von der Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), *Europäisches Unionsrecht*, 7. Auflage 2015, Art. 15 Rn. 28. Wollenschläger spricht sich insofern für ein besonders weites Eingriffsverständnis aus, und wendet sich dagegen nicht-finale Eingriffe „a limine“ auszuklammern.

¹¹³⁵ *Elsing/Rosenow*, *Mehr Transparenz bei Lebensmittelverstößen*, ZLR 2013, 240 (243) Fn. 17; Vgl. auch die Kritik an diesem Standpunkt mit weiteren Nachweisen bei *Gundel*, *Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta*, ZHR 180 (2016), 323 (338) Fn. 93.

Bekanntmachungen in die Grundrechte der Betroffenen eingreifen. Zwar ist es, wie die steuerungsrechtlichen Überlegungen gezeigt haben, dem naming and shaming als indirektem Steuerungsinstrument wesenseigen, dass ein bestimmtes Ergebnis gerade nicht mit hinreichender Sicherheit prognostiziert werden kann. Nichtsdestotrotz zeigt die reputationsökonomische Forschung, dass Publizität in der Regel durchaus „bedeutsame“ Auswirkungen zeitigt.

VIII. Verhältnismäßigkeit

1. Einleitung

Wie die vorstehenden Ausführungen gezeigt haben, schränkt das naming and shaming durch die GrCh anerkannte Rechte ein. Zu klären ist daher, ob derartige Einschränkungen rechtmäßig sind. Die wäre dann der Fall, wenn das unionale naming and shaming dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit genügt, Art. 52 Abs. 1 S. 2 GrCh. Auch hier erscheinen zunächst Vorüberlegungen angezeigt (2.), welche der Klärung des genauen Prüfungsmaßstabs dienen. Sodann soll die eigentliche Verhältnismäßigkeitsprüfung erfolgen, die sich an dem nachfolgenden bekannten und bewährten Schema orientiert: Legitimes Ziel (3.), Geeignetheit (4.), Erforderlichkeit (5.), Angemessenheit (6). Wie einleitend erwähnt, folgen Präzisierungen und Ergänzungen mit Blick auf einzelne Garantien und Tatbestände und Personen.

2. Vorüberlegungen

a.) Die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie – Auswirkungen auf das finanzmarktrechtliche naming and shaming?

aa.) Die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie

Der Unionsgesetzgeber hat mit Erlass der Richtlinie 2018/958 über eine Verhältnismäßigkeitsprüfung vor Erlass neuer Berufsreglementierungen (Verhältnismäßigkeitsrichtlinie) jüngst einen rechtlichen Rahmen vorgegeben, der weitreichende Implikationen für die Regulierung wirtschaftsrechtlicher Sachverhalte durch die Mitgliedsstaaten nach sich ziehen wird. Herzstück der Richtlinie ist eine nach Maßgabe von Art. 4 Verhältnismäßigkeitsrichtlinie durchzuführende Prüfung vor der Einführung neuer oder der Änderung bestehender Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die den Zugang zu reglementierten Berufen oder deren Ausübung beschränken (sog. ex-ante-Prüfung). Bezug genommen wird hierbei auf die Richtlinie 2005/36/EG über die Anerkennung von Berufsqualifikationen (Berufsanerkennungsrichtlinie). Nach Art. 2 Abs. 1 Verhältnismäßigkeitsrichtlinie gilt diese nur im Anwendungsbereich der Berufsanerkennungsrichtlinie. Die Prüfung hat unter dem Gesichtspunkt der Übereinstimmung mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu erfolgen. Dem Mitgliedsstaat wird insbesondere die Pflicht auferlegt, die Verhältnismäßigkeit neuer Vorschriften zu begründen (Art. 4 Abs. 3 Verhältnismäßigkeitsrichtlinie). Hierdurch wird letztlich die bisherige EuGH-Rechtsprechung kodifiziert, nach der die Mitgliedsstaaten die

Beweislast zur Rechtfertigung von Beschränkungen tragen.¹¹³⁶ Dieser Nachweis lässt sich durch sog. „*qualitative*“ und „*quantitative Elemente*“ führen (Art. 4 Abs. 4 Verhältnismäßigkeitsrichtlinie). Gemeint ist damit - und das ist letztlich der tiefere Sinn der Richtlinie – eine auf ein empirisches Fundament gestützte Rechtsetzung.¹¹³⁷ Im Einzelnen ist hier noch vieles unklar. Die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie schweigt zu der Frage, was unter „*qualitativen*“ und „*quantitativen Elementen*“ zu verstehen ist. Auch der EuGH hat diese Begriffe in seiner bisherigen Rechtsprechung nicht verwandt.¹¹³⁸ In der deutschen Literatur hat sich bisher einzig Schäfer eingehender mit der Richtlinie befasst. Sie plädiert dafür quantitative Elemente als Belege „*mittels zuverlässiger, übereinstimmender und beweiskräftiger Daten*“ zu begreifen.¹¹³⁹ Materialien und Belege aus Studien die unterhalb dieser Schwelle bleiben, fielen dann unter den Begriff der qualitativen Elemente.¹¹⁴⁰ Ungeachtet solcher Detail- und Abgrenzungsfragen dürfte unstrittig sein, dass ökonomische Studien und Studien der quantitativen Sozialforschung den „*Goldstandard*“ des Nachweises bilden.¹¹⁴¹ Die im steuerwissenschaftlichen Teil dieser Arbeit vorgestellten ökonomischen Studien sind damit aufgrund ihrer empirischen Methodik und Fundierung unzweifelhaft abstrakt geeignet den von der Richtlinie formulierten Anspruch eine evidenzbasierten Gesetzgebung zu erfüllen.

bb.) Maßgeblichkeit für unionales und deutsches Finanzmarkt-shaming?

(1) Ausgangsbefund – keine direkte Anwendbarkeit

Zu klären ist die Relevanz der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie für den hiesigen Untersuchungsgegenstand. Im Ausgangspunkt ist dabei zu konstatieren, dass die Richtlinie auf de lege lata geltendes naming and shaming keine Anwendung findet. Zunächst gilt diese nur für „*Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedstaaten*“, Art. 1 Abs. 1 Verhältnismäßigkeitsrichtlinie. Dies stellt auch Art. 15 der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie ganz ausdrücklich klar („*Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet*“). Der unionale Gesetzgeber ist mithin nicht unmittelbarer Adressat der Richtlinie. Von vorneherein wäre daher allenfalls genuin deutsches naming and shaming am Maßstab der Richtlinie zu messen. Sodann ist zu berücksichtigen, dass die in Art. 4 Verhältnismäßigkeitsrichtlinie

¹¹³⁶ EuGH Urt. v. 13.11.2003 – Rs. C-42/02 (Lindman), Rn. 25; EuGH Urt. v. 13.03.2008 – Rs. C-227/06 (Kommission/Belgien), Rn. 63; EuGH Urt. v. 23.12.2015 – Rs. C-333/14 (Scotch Whisky Association u.a.), Rn. 54.

¹¹³⁷ Schäfer, *Berufsrecht 2020 – Mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf dem Weg zu einem modernen Regulierungsrecht?*, EuZW 2018, 789 (793, 795); Vgl. dazu insbesondere auch Erwägungsgrund 13 der RL (EU) 2018/958.

¹¹³⁸ Schäfer, *Berufsrecht 2020 – Mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf dem Weg zu einem modernen Regulierungsrecht?*, EuZW 2018, 789 (792).

¹¹³⁹ So Schäfer unter Berufung auf EuGH Urt. v. 13.04.2010 – Rs. C-73/08 (Bressol u. a.), Rn. 71. Schäfer, *Berufsrecht 2020 – Mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf dem Weg zu einem modernen Regulierungsrecht?*, EuZW 2018, 789 (793).

¹¹⁴⁰ Schäfer, *Berufsrecht 2020 – Mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf dem Weg zu einem modernen Regulierungsrecht?*, EuZW 2018, 789 (793).

¹¹⁴¹ Schäfer, *Berufsrecht 2020 – Mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf dem Weg zu einem modernen Regulierungsrecht?*, EuZW 2018, 789 (793).

statuierte Prüfpflicht nur „*vor der Einführung neuer oder der Änderung bestehender Rechts- und Verwaltungsvorschriften*“ gilt, Art. 4 Abs. 1 Verhältnismäßigkeitsrichtlinie. Auch bestehendes mitgliedstaatliches naming and shaming wie z.B. §§ 26b, c VermAnlG scheidet daher einstweilen als Prüfungsmaßstab aus.¹¹⁴²

(2) Ausstrahlungswirkung auf das finanzmarktrechtliche naming-ad-shaming-Regime?

Es fragt sich allerdings, ob es hiermit bereits sein Bewenden haben kann. Schon eine genauere Lektüre der Erwägungsgründe weckt nämlich Zweifel daran, ob vernünftigerweise tatsächlich nur die Mitgliedsstaaten als Adressaten der Richtlinie gemeint sein können. In Erwägungsgrund 1 der Richtlinie rekurriert der europäische Gesetzgeber neben den Grundfreiheiten auch auf die durch die Grundrechtscharta garantierte Berufsfreiheit (Art. 15 GrCh). Für die Ausübung dieses Grundrechts sollen nationale Bestimmungen keine ungerechtfertigten oder unverhältnismäßigen Hindernisse schaffen. An die GrCh ist nach Maßgabe von Art. 51 Abs. 1 S. 1 GrCh neben den Mitgliedsstaaten „*bei der Durchführung des Rechts der Union*“ aber vor allem auch die Union selbst gebunden. Gerade im Zusammenspiel mit der bereits im steuerungswissenschaftlichen Teil behandelten Mitteilung der Kommission zur intelligenten Regulierung in der Europäischen Union¹¹⁴³ erscheint es wenig überzeugend, ausschließlich den Mitgliedsstaaten die aus der Richtlinie resultierenden Verpflichtungen aufzuerlegen. Als Grundcharakteristikum von intelligenter Regulierung sieht die Kommission dort gerade die Verhältnismäßigkeit von Vorschriften an.¹¹⁴⁴ Sie meint hier ganz explizit unionale Regulierung, d.h. Vorschriften, die vom europäischen Gesetzgeber erlassen wurden.¹¹⁴⁵ Stellt man die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie in den Kontext dieses Bemühens um eine intelligente Regulierung, wird man fast zwingend fordern müssen, dass auch der Unionsgesetzgeber einen empirischen Nachweis für die Proportionalität seiner Gesetzgebungsakte zu erbringen hat. Wollte man dies anders sehen, ergäbe sich eine merkwürdige Zweispurigkeit der Verhältnismäßigkeitsprüfung. Der EuGH müsste dann, abhängig davon, ob er die Verhältnismäßigkeit mit Blick auf unionale oder mitgliedstaatliche Rechtsakte prüft, entweder eine nicht empirisch unterfütterte Einschätzungsprärogative gewähren oder eine Kontrolle durchführen, die eine Dokumentation der Verhältnismäßigkeit durch empirische Nachweise fordert. Spätestens seit Einführung der Grundrechtscharta dürfte einer solchen dualistischen Betrachtungsweise aber jegliche dogmatische Stütze fehlen. Man würde der Akzeptanz europäischer Gesetzgebung und letztlich auch der Idee der europäischen Integration auf diese Weise auch einen Bärendienst erweisen, da eine solche Privilegierung

¹¹⁴² Kein Hinderungsgrund für die Anwendbarkeit der Richtlinie ist hingegen der Umstand, dass nicht alle der auf dem Finanzmarkt ausgeübten Tätigkeiten als reglementierte Berufe i.S.v. Art. 3 Abs. 1 lit. a) Berufsanerkennungsrichtlinie anzusehen sind. Das zumindest auch die Ausübung von Tätigkeiten i.S.d. Richtlinie durch finanzmarktrechtliches naming and shaming tangiert wird, genügt für eine grundsätzliche Anwendung der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie.

¹¹⁴³ KOM (2010) 543 endg.

¹¹⁴⁴ KOM (2010) 543 endg., S. 3.

¹¹⁴⁵ KOM (2010) 543 endg., passim.

des europäischen Gesetzgebers – verständlicherweise – Unmut von Seiten der Mitgliedsstaaten provozieren würde.

Nach der hier vertretenen Auffassung ist deshalb davon auszugehen, dass die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie zumindest Ausstrahlungswirkung auf Rechtsakte der europäischen Union besitzt. Auch der europäischen Gesetzgeber ist bei zukünftigen Rechtsakten, z.B. der Einführung neuer naming-and-shaming-Ermächtigungen, gehalten, eine Prüfung nach Maßgabe der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie durchzuführen.

Hinsichtlich der schon bestehenden unionsrechtlichen naming-and-shaming-Rechtsakte bleibt es zunächst bei dem Ausgangsbefund, dass die Verhältnismäßigkeitsrichtlinie bei deren rechtlichen Überprüfung keine Anwendung findet. Zu beachten ist allerdings, dass der europäische Gesetzgeber, wenn er neue Vorschriften erlässt oder bestehende ändert, auch prüfen muss, ob diese in Kombination mit bestehenden Vorschriften verhältnismäßig sind (Art. 7 Abs. 2 lit. f Verhältnismäßigkeitsrichtlinie).¹¹⁴⁶ Beim Erlass neuer Vorschriften, welche die Ausübung finanzmarktnaher berufsreglementierter Tätigkeiten erschweren, muss daher dann auch die Wirkung von naming and shaming in die Analyse miteinbezogen werden.

b.) Weiter Beurteilungsspielraum auch nach Inkrafttreten der GrCh?

Studiert man ältere Entscheidungen des EuGH zu wirtschaftsrechtlichen Sachverhalten – mit „*älter*“ sind hier solche vor Inkrafttreten der GrCh gemeint – stößt man mit Blick auf die Verhältnismäßigkeit in ständiger Rechtsprechung auf die Wendung, dass der Gemeinschaftsgesetzgeber über ein weites Ermessen in einem Bereich verfügt, der von ihm politische, wirtschaftliche und soziale Entscheidungen verlangt und in dem er komplexe Prüfungen durchführen muss. Der EuGH billigt dem europäischen Gesetzgeber mithin einen Beurteilungsspielraum zu, der erst überschritten ist, wenn die streitgegenständliche Regelung sich als „*offensichtlich ungeeignet*“ darstellt.¹¹⁴⁷ Bezugspunkt dieser Evidenzkontrolle ist dabei, entgegen des missverständlichen Wortlauts, nicht nur die Geeignetheit, sondern die gesamte Verhältnismäßigkeitsprüfung, d.h. auch die Erforderlichkeit und Angemessenheit.¹¹⁴⁸ *Gundel* beschreibt dies plastisch als „*Vermutung binnenmarktkonformen Verhaltens*“.¹¹⁴⁹ Die dogmatisch nach wie vor nicht abschließend geklärte Frage, die auch hinsichtlich der hier zu untersuchenden naming-and-shaming-Sachverhalte an Relevanz gewinnt, lautet nun, ob dem europäischen Gesetzgeber auch nach Inkrafttreten der GrCh ein solcher

¹¹⁴⁶ Auf diese eher „*versteckte*“ Regelung hinweisend, *Schäfer*, *Berufsrecht 2020 – Mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf dem Weg zu einem modernen Regulierungsrecht?*, *EuZW* 2018, 789 (790, 794 f.).

¹¹⁴⁷ EuGH, Urt. v. 05.10.1994 (C-280/93), Rn. 90; EuGH, Urt. v. 10.12.2002 - C-491/01 (*British American Tobacco (Investments) und Imperial Tobacco*), Rn 123; EuGH, Urt. v. 12.07.2005 – C-154/04 u. 155/04 (*Alliance for Natural Health*), Rn. 52; EuGH, Urt. v. 12.12.2006 - C-380/03 (*Deutschland/Parlament und Rat – Tabakwerbung II*), Rn. 145.

¹¹⁴⁸ *Gundel*, *Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtscharta*, *ZHR* 180 (2016), 323 (339 f.) Fn. 100.

¹¹⁴⁹ *Gundel*, *Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtscharta*, *ZHR* 180 (2016), 323 (349).

Spielraum zuzubilligen ist. Zweifellos handelt es sich nämlich bei dem Finanzdienstleistungssektor um einen Bereich, der diesen Entscheidungen politischer, wirtschaftlicher und sozialer Natur abverlangt, die auch mit einer komplexen Prüfung einhergehen.¹¹⁵⁰ In der Literatur wird teilweise davon ausgegangen, dass der Grundrechtsschutz durch Einführung der GrCh an Intensität gewonnen hat und dadurch auch der Einräumung des oben beschriebenen Beurteilungsspielraums die Basis entzogen wurde.¹¹⁵¹ Diese Einschätzung dürfte durchaus auch durch die im deutschen europarechtlichen Schrifttum seit jeher zu vernehmenden Kritik an einer ungenügend strengen Verhältnismäßigkeitsprüfung des EuGH vorgeprägt sein.¹¹⁵²

Soweit als Beleg für die These einer durch die GrCh vorgegebenen strengeren Verhältnismäßigkeitsprüfung die Rechtsprechung des EuGH angeführt wird, weist *Gundel* zu Recht daraufhin, dass insoweit vor allem Entscheidungen angeführt werden, die das Privatleben bzw. den Datenschutz betreffen, d.h. die Art. 7, 8 GrCh.¹¹⁵³ In diesem Umfang hat der EuGH die oben genannte Formel tatsächlich nicht mehr aufgegriffen.¹¹⁵⁴ Diese Dimension des Grundrechtsschutzes wird beim naming and shaming auch tatsächlich relevant. Allerdings geht es hier vor allem auch um die wirtschaftsverfassungsrechtliche Tragweite der Grundrechte, d.h. – wie gesehen - vorliegend Art. 15, 16 GrCh. In dem Urteil in der Rechtssache *Lidl* rückte der EuGH von der Einräumung eines weiten Beurteilungsspielraums ab. Der EuGH rekurriert hier nicht mehr auf die Formel aus der Vor-GrCh-Ära, sondern scheint im Grundsatz von einer strengen Prüfung der Verhältnismäßigkeit auch mit Blick auf Art. 16 GrCh auszugehen.¹¹⁵⁵ Die Judikatur des EuGH ist allerdings alles andere als konsistent. So lassen sich andere Urteile aus der Post-GrCh-Ära anführen, die ebenfalls wirtschaftsverfassungsrechtliche Sachverhalte betreffen und in denen der

¹¹⁵⁰ So auch *Irmscher* hinsichtlich des „ökonomisch hochkomplexe(n) und von mannigfaltigen Interdependenzen durchzogene(n)“ Bankenmarkts. *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 270.

¹¹⁵¹ *Schwarze*, Der Grundrechtsschutz für Unternehmen in der Europäischen Grundrechtecharta, EuZW 2001, 517 (521); *Schroeder*, in: Die grundrechtliche Prüfungsdichte des EuGH seit dem Vertrag von Lissabon – entwickelt sich die bisherige Vertretbarkeitskontrolle zu einer strengen Verhältnismäßigkeitsprüfung, in: König/Uwer (Hrsg.), Grenzen europäischer Normgebung - EU-Kompetenzen und Europäische Grundrechte, 2015, S. 83, 87 ff.

¹¹⁵² *Huber*, Das Kooperationsverhältnis zwischen BVerfG und EuGH in Grundrechtsfragen EuZW 1997, 517 (521); *Kokott*, Der Grundrechtsschutz im europäischen Gemeinschaftsrecht AöR 121 (1996), 599 (607 f.); *Storr*, Zur Bonität des Grundrechtsschutzes in der Europäischen Union, Der Staat 36 (1997), 547 (565 ff.); *Streinz*, in: Streinz (Hrsg.), EUV/AEUV, 3. Auflage 2018, Art. 16 Rn. 4; instruktiv zu den Gefahren einer Rezeption der EuGH-Verhältnismäßigkeitsrechtsprechung durch die „deutsche Brille“, *Michl*, Zur selektiven Rezeption europäischer Rechtsprechung, EuR 2018, 456 (467 f.).

¹¹⁵³ *Gundel*, Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta, ZHR 180 (2016), 323 (341).

¹¹⁵⁴ Vgl. EuGH, Urt. v. 09.11.2010 - Rs. C-92/09 u. C-93/09 (Schecke u. Eifert), Rn. 65 ff.; EuGH, Urt. v. 08.04.2014 – Rs. C-293/12 u. C-594/12 (Digital Rights/Irland), Rn. 38 ff.

¹¹⁵⁵ EuGH, Urt. v. 30.06.2016 – Rs. 134/15 (Lidl), Rn. 32 ff.

EuGH bei der Prüfung der Verhältnismäßigkeit auf die Evidenz-Formel zurückgreift.¹¹⁵⁶

Nach dem hier vertretenen Standpunkt, der auch der folgenden Prüfung zugrunde gelegt werden soll, sprechen im Grundsatz gute Gründe für die Zubilligung eines solchen Spielraums. Zu bedenken ist, dass die Gewährung einer solchen Prärogative kein Spezifikum des Unionsrechts ist.¹¹⁵⁷ Das BVerfG hat in der Vergangenheit dem deutschen Gesetzgeber mit Blick auf die Einschränkungen der Berufsfreiheit zumindest in einzelnen Entscheidungen in einer Weise Freiheiten bei der Ausgestaltung gewährt, die der Formel des EuGH nicht unähnlich ist.¹¹⁵⁸ Auch der EGMR erlegt sich bei der judiziellen Kontrolle der Verhältnismäßigkeit konventionsstaatlicher Maßnahmen eine Selbstbeschränkung auf und gewährt einen „*margin of appreciation*.“ Dieser ist nach der Rechtsprechung des EGMR gerade mit Blick auf die Implementierung sozio-ökonomischer Regeln besonders weit und erst bei evidenter Unvernünftigkeit der konventionsstaatlichen Beurteilung überschritten („*manifestly without reasonable foundation*“).¹¹⁵⁹ Der US-amerikanische Supreme Court verfährt bei wirtschaftsregulierenden Gesetzen - wie gesehen – ähnlich und praktiziert insoweit eine besonders weitgehende Form des „*judicial self-restraint*“. Das US-amerikanische Recht bietet auch Anschauungsmaterial hinsichtlich der Ratio einer solchen Beschränkung. Die Kontrolle der Legislative durch die Judikative darf nicht dazu führen, dass letztere unter Missachtung der Gewaltenteilung ihre eigenen politisch-wirtschaftlichen Vorstellungen an die Stelle jener des demokratisch unmittelbar legitimierten Gesetzgebers¹¹⁶⁰ stellt und dies im Falle von verfassungsgerichtlichen Entscheidungen auch mit Letztverbindlichkeit.¹¹⁶¹ Hierdurch käme es zu einer unzulässigen Einschränkung politischer Gestaltungsspielräume.¹¹⁶² Besondere pointiert hat dies der Supreme Court-

¹¹⁵⁶ Vgl. z. B. EuGH, Urte. v. 18.06.2015 - C-508/13 (Estland/ Europäisches Parlament und Rat), Rn. 29.

¹¹⁵⁷ Hierauf hinweisend Günter, Berufsfreiheit und Eigentum in der Europäischen Union, 1998, S. 227 f.; Ruffert, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 15 GrCh Rn. 18; Wollenschläger, Die unternehmerische Freiheit (Art. 16 GRCh) als grundrechtlicher Pfeiler der EU-Wirtschaftsverfassung, EuZW 2015, 285 (288).

¹¹⁵⁸ BVerfGE 115, 276 (308); 117, 163 (183); 121, 317 (350); 126, 112 (141).

¹¹⁵⁹ EGMR, Urte. v. 21.02.1986 – 8793/79 (James u.a. v. Vereinigtes Königreich), Rn. 46; EGMR, Urte. v. 19.12.1989 - 10522/83 (Mellacher u.a. v. Österreich), Rn. 45; Der Umstand, dass der EGMR dies vor allem mit Blick auf Sachverhalte klarstellt, bei denen eine Verletzung des Eigentums in Rede steht, ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die EMRK keine geschriebene Garantie der Berufsfreiheit kennt.

¹¹⁶⁰ Da vorliegend unionsrechtliche Gesetzgebungsakte den Untersuchungsgegenstand bilden, mag es hier ein naheliegender Einwand sein auf das vielzitierte „Demokratiedefizit“ der Europäischen Union zu verweisen. Dieser Diskussion soll an dieser Stelle nicht nachgegangen werden. Festgehalten werden kann, dass im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren der EU aufgrund der Einbindung des Europäischen Parlaments ein deutlich unmittelbarer Grad an demokratischer Legitimation gegeben ist, als bei Entscheidungen durch den EuGH.

¹¹⁶¹ State Economic Substantive Due Process: A Proposed Approach, Yale Law Journal 88 (1979), 1487 (1488 f.).

¹¹⁶² State Economic Substantive Due Process: A Proposed Approach, Yale Law Journal 88 (1979), 1487 (1489); Der Gedanke wird – wenn auch in anderem Zusammenhang - auch durch das BVerfG formuliert: „Der Grundsatz des *judicial self-restraint*, den sich das Bundesverfassungsgericht auferlegt, bedeutet nicht eine Verkürzung oder Abschwächung seiner [...] Kompetenz, sondern den Verzicht „Politik zu treiben“, d. h., in den von der Verfassung geschaffenen und begrenzten Raum

Richter *Oliver Wendell Holmes, Jr.* in seinem bereits an anderer Stelle erörterten Votum in der Rechtssache *Lochner v. New York* im Jahr 1905 zum Ausdruck gebracht. Er widersprach der Mehrheit des Gerichts, welche ein New Yorker Arbeitszeitengesetz wegen Verstoßes gegen den 14. Verfassungszusatz für verfassungswidrig erklärte. Auf ein Werk des zu Beginn des 20. Jahrhunderts enorm populären wirtschaftsliberalen englischen Philosophen *Herbert Spencer* anspielend („*Social Statics*“), schrieb *Holmes*: „*The Fourteenth Amendment does not enact Mr. Herbert Spencer’s Social Statics*“.¹¹⁶³

Erkennt man demnach einen Beurteilungsspielraum auch nach Inkrafttreten der GrCh im Grundsatz an, stellt sich die Frage nach dessen Reichweite. Unter Beachtung des soeben Erörterten, erscheint es überzeugend eine differenzierte und abgestufte gerichtliche Kontrolle zur Anwendung gelangen zu lassen.¹¹⁶⁴ Ein weiter Beurteilungsspielraum ist dem Gesetzgeber hinsichtlich des verfolgten Zwecks und der Geeignetheit zuzubilligen. Strenger muss die Kontrolle hingegen hinsichtlich der Erforderlichkeit ausfallen. Noch einmal strenger ist die Angemessenheit zu prüfen, da erst hier die Intensität der Belastungen für den Betroffenen in Relation zu den Vorteilen einer bestimmten Maßnahme gewürdigt wird. Weitere Differenzierungen sind vorzunehmen. So sind insbesondere die Besonderheiten von Gesetzen zu würdigen, die dem Sanktionsrecht zuzurechnen sind. Die Kontrolle muss hier aufgrund der intensiven Eingriffe in die Grundrechte der Betroffenen zumindest hinsichtlich der Prüfung von Erforderlichkeit und Angemessenheit strenger ausfallen. Weiter ist hier zwischen dem Kriminalstrafrecht und dem Strafrecht i.w.S. zu unterscheiden. Mit Blick auf ersteres ist wegen des sozial-ethischen Unwerturteils und der intensiveren Eingriffe in die Freiheitssphäre des Betroffenen - dies gilt in erster Linie für die Freiheitsstrafe – eine geringere Einschätzungsprärogative zu konzederen als hinsichtlich des Strafrechts i.w.S. Für das hier konkret zu prüfende finanzmarktrechtliche naming and shaming, bedeutet all dies, dass hinsichtlich des verfolgten Ziels und der Geeignetheit ein großzügiger Spielraum zu gewähren ist, der allerdings wegen des – wenn auch „nur“ nichtkriminalstrafrechtlichen - Sanktionscharakters von naming and shaming nicht so weit gehen kann, dass man sich auf eine bloße Evidenzkontrolle zurückzieht. Bei der Erforderlichkeit ist dann nur noch eine geringe Einschätzungsprärogative zu gewähren. Die Angemessenheit muss schließlich der vollständigen Überprüfbarkeit durch die Judikative unterliegen.¹¹⁶⁵ Der hier propagierte Prüfungsmaßstab mag damit im Ergebnis

freier politischer Gestaltung einzugreifen. Er zielt also darauf ab, den von der Verfassung für die anderen Verfassungsorgane garantierten Raum freier politischer Gestaltung offen zu halten“.

BVerfGE 36, 1 (14 f.).

¹¹⁶³ *Lochner v. New York*, 198 U.S. 45 75 (1905); vgl. hierzu bereits E. V. 2. a.).

¹¹⁶⁴ Für die Ersetzung des Evidenzmaßstabs durch eine Kontrolle, die an den Gemeinschaftsgesetzgeber „*differenzierte Anforderungen*“ stellt, plädiert namentlich auch *Ruffert*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage 2016, Art. 15 GrCh Rn.18.

¹¹⁶⁵ Eine strengere Prüfung auf der Ebene der Angemessenheit wird ebenfalls angenommen von *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 280.

weniger griffig und einprägsam sein, als die Formel von der offensichtlichen Ungeeignetheit bzw. einer vollständigen gerichtlichen Überprüfbarkeit. Er führt aber zu einer deutlich sachgemäßerer Prüfung, welche einerseits die politischen Gestaltungsspielräume des europäischen Gesetzgebers respektiert und andererseits den Besonderheiten des Regelungsgegenstands und den Belastungen für die Betroffenen Rechnung trägt.

3. Legitimes Ziel

Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit erfordert zunächst das Vorliegen legitimer Ziele, die der Gesetzgeber mit der Einführung von naming and shaming verfolgt hat, d.h. im allgemeinen bzw. öffentlichen Interesse liegende Zwecksetzungen.¹¹⁶⁶ Die Ermittlung dieser Ziele bereitet nach der Vorarbeit in den bisherigen Kapiteln keine Schwierigkeiten mehr. Naming and shaming verfolgt in erster Linie das Ziel der Abschreckung.¹¹⁶⁷ Während es an einer ausdrücklichen primärrechtlichen Regelung fehlt, welche die Abschreckung vor der Begehung von Verstößen gegen finanzmarktrechtliche Vorschriften betrifft, ist doch kein Grund ersichtlich, warum es sich im Grundsatz nicht um ein zulässiges Ziel handeln sollte.¹¹⁶⁸

Sodann kommt als Zweck auch die Information der Verbraucher bzw. die Schaffung von Transparenz in Betracht. Die beiden Begriffe sind hier in dem Sinne zu verstehen, dass auf ihrer Grundlage informierte Verbraucherentscheidungen ermöglicht werden sollen.¹¹⁶⁹ Soweit man wie hier davon ausgeht, dass Transparenz und Verbraucherschutz zumindest mitverfolgte Ziele sind, handelt es sich bei beiden auch um legitime Ziele, die der europäische Gesetzgeber zulässigerweise verfolgen durfte.¹¹⁷⁰ Die (Markt-) Transparenz ist im europäischen Primärrecht als Grundsatz anerkannt.¹¹⁷¹

4. Geeignetheit

Eine Maßnahme ist bereits dann geeignet, wenn sie einen Beitrag zur Erreichung des verfolgten Ziels leistet.¹¹⁷² Auch hier ist dem europäischen Gesetzgeber (noch) eine weite Einschätzungsprärogative zu gewähren.¹¹⁷³ Was die Abschreckung betrifft, ist von einer Eignung auszugehen.¹¹⁷⁴ Unternehmen fürchten – wie gezeigt – eine Beeinträchtigung ihrer Reputation

¹¹⁶⁶ EuGH, Urt. v. 08.07.2010 – Rs. C-349/09 (Afton Chemical), Rn. 45 ff.; EuGH, Urt. v. 22.01.2013 – Rs. C-283/11 (Sky Österreich) Rn. 50 f.; EuGH, Urt. v. 30.06.2016 – Rs. 134/15 (Lidl), Rn. 33 f.

¹¹⁶⁷ Vgl. schon C. VI. 3.

¹¹⁶⁸ So im Ergebnis auch *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 268; *Reimer*, Adverse Publizität - Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (291).

¹¹⁶⁹ Vgl. bereits C. VI. 3.

¹¹⁷⁰ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 268 f.; im Ergebnis auch *Schmieszek/Langner*, allerdings mit einer wenig überzeugenden Differenzierung zwischen einer unzulässigen Sanktionierung und einer zulässigen Abschreckung. *Schmieszek/Langner*, Der Pranger: Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893 (1899).

¹¹⁷¹ Art. 15 Abs. 3 AEUV.

¹¹⁷² EuGH, Urt. v. 13.11.2014 – Rs. C-443/13 (Reindl/Bezirkshauptmannschaft Innsbruck), Rn. 41.

¹¹⁷³ Vgl. bereits F. VI. 2. b.).

¹¹⁷⁴ So auch *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 270 f.

wegen der empirisch nachgewiesenen erheblichen wirtschaftlichen Auswirkungen.¹¹⁷⁵ Hinzu kommen beträchtliche psychosoziale Auswirkungen auf die involvierten natürlichen Personen, die sich empirisch weniger einfach nachweisen lassen, von deren Existenz der Gesetzgeber aber unter Zubilligung einer Einschätzungsprärogative im Grundsatz legitimerweise ausgehen konnte.¹¹⁷⁶ Die dem naming and shaming inhärente Eigenschaft, dass ein ganz bestimmter Sanktionserfolg nicht sicher prognostiziert werden kann sowie der Umstand, dass die empirische Wissenschaft nahelegt, dass bei bereits schlecht beleumundeten Unternehmen eine Abschreckungswirkung durch naming and shaming nicht gegeben ist,¹¹⁷⁷ vermag die Geeignetheit nicht auszuschließen. Marktakteure mit schlechter Reputation, die sich als naming-and-shaming-resistent erweisen könnten, sind atypisch für den Finanzsektor.¹¹⁷⁸ Die theoretische Möglichkeit eines gänzlichen Ausbleibens des shaming-Effekts kann sich nicht auf derartig starke Nachweise stützen,¹¹⁷⁹ dass sie es rechtfertigen würden, dem naming and shaming schon an dieser Stelle die Zulässigkeit zu versagen.

Einer genaueren Betrachtung bedarf die Eignung des naming and shaming zur Schaffung von Transparenz. Im Schrifttum wird die Eignung insoweit in Zweifel gezogen. Kritisch wird teilweise eingewandt, dass die isolierte Veröffentlichung der Verhängung einer Sanktion, die nicht mit einer behördlichen Prognose oder Gesamtschau einhergeht und auch nicht unter einem Bagatellvorbehalt steht, keinen Informationswert für Verbraucher hat, d.h. keine informierte Entscheidung hinsichtlich der Zuverlässigkeit eines bestimmten Unternehmens ermöglicht.¹¹⁸⁰ Mit Blick auf das den Emissionshandel betreffende naming and shaming ist in ähnlicher Form kritisiert worden, dass Nachfrager auf dem Markt in der Regel kein Interesse an Informationen hinsichtlich der Befolgung gesetzlicher Pflichten haben, da Normverstöße keine Rückschlüsse auf die Qualität von Waren und Dienstleistungen zulassen.¹¹⁸¹ Die vorgetragenen Argumente sind nicht gänzlich von der Hand zu weisen vermögen aber keine durchgreifenden Bedenken an der Geeignetheit zu wecken. Richtig ist, dass der Informationswert einer Bekanntmachung für einen verständigen Durchschnittsverbraucher gering ausfallen dürfte und dieser für gewöhnlich an anderen Informationen ein sehr viel größeres Interesse hat, z.B. hinsichtlich des Preises oder der Qualität von Finanzprodukten. Man sollte die Betrachtung hier aber nicht auf den ganz unmittelbaren Nutzen der Bekanntmachung für Verbraucher verengen. Das Fachpublikum sollte hier

¹¹⁷⁵ Siehe bereits D. V. 2. a.).

¹¹⁷⁶ Siehe schon D. V. 2. b.).

¹¹⁷⁷ Vgl. bereits D. V. 2. a.) dd.).

¹¹⁷⁸ Ebenso *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 270.

¹¹⁷⁹ Siehe schon D. V. 3. b.), c).

¹¹⁸⁰ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S.271; ebenso mit Blick auf nicht produktbezogene Verstöße *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 180 f.

¹¹⁸¹ *Reimer*, Adverse Publizität - Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (292).

ebenfalls mit in die Betrachtung einbezogen werden. Für viele Finanzintermediäre – zu nennen sind hier z.B. Analysten und Ratingagenturen – können Informationen hinsichtlich der Finanzmarkt-Compliance eines Unternehmens zumindest im Einzelfall durchaus von Interesse sein. An derartigen Analysen und Ratings orientieren sich dann ihrerseits auch die Verbraucher bzw. Anleger. Zu erinnern ist hier auch daran, dass die Ratio der US-amerikanischen disclosure-regulation u.a. auch darin zu sehen ist, dass durch die Offenlegung von Informationen professionellen Anlegern eine zuverlässigere Bewertung von Wertpapieren ermöglicht wird, sodass von der informationseffizienteren Preisbildung dann auch Kleinanleger profitieren.¹¹⁸² Auch jene Stimmen, welche Zweifel an der Geeignetheit anmelden, gehen dann unter Bezugnahme auf den gesetzgeberischen Einschätzungsspielraums nicht soweit dem naming and shaming jegliche Eignung zur Förderung der Transparenz abzusprechen.¹¹⁸³ Die gesetzgeberische Wertentscheidung, Publizität zum Mittel der Wahl bei der Regulierung zu machen, darf auch auf der Ebene der Geeignetheit nicht durch eine zu strenge Interpretation des Übermaßverbots konterkariert werden.

5. Erforderlichkeit

Naming and shaming müsse sodann auch erforderlich sein, d.h. es dürfte kein gleich wirksames aber weniger intensives Mittel zur Verfügung stehen, um die oben skizzierten Ziele zu erreichen.¹¹⁸⁴ Die prominenteste Kritik an der Erforderlichkeit des naming and shaming hat der europäische Datenschutzbeauftragte (ESDB) wiederholt im Rahmen von Stellungnahmen formuliert, mit denen er entsprechende Gesetzesvorhaben begleitet.¹¹⁸⁵ Der ESDB moniert, dass die Kommission es versäumt habe zu erläutern, „ (...) warum höhere Geldstrafen (oder andere Sanktionen, die nicht auf eine öffentliche Anprangerung hinauslaufen) nicht ausgereicht hätten“.¹¹⁸⁶ Auch in der Literatur wird vertreten, dass „herkömmliche“ Sanktionen in Gestalt von Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht, ein milderes und gleich geeignetes Mittel darstellen.¹¹⁸⁷ Als unstrittig dürfte gelten, dass erhöhte Geldbußen in Relation zum naming and shaming tatsächlich ein milderes Mittel darstellen. Ihre Wirkung ist auf das Vermögen beschränkt und führt nicht zu datenschutz- bzw. persönlichkeitsrechtlichen Friktionen. Entscheidend dürfte vor allem sein, dass bei Geldbußen die Verhängung einer dem Verstoß adäquaten Sanktion sichergestellt ist. Eine Geldbuße kann tat- und schuldangemessen verhängt

¹¹⁸² Vgl. bereits E. III.

¹¹⁸³ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S.272; *Reimer*, Adverse Publizität - Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (292).

¹¹⁸⁴ EuGH, Urt. v. 12.06.2011 – Rs. C-189/01 (Jippes u.a.), Rn. 81; EuGH, Urt. v. 08.07.2010 – Rs. C-343/09 (Afton Chemical Limited), Rn. 45; EuGH, Urt. v. 22.01.2013 – Rs. C-283/11 (Sky Österreich), Rn. 50.

¹¹⁸⁵ Stellungnahme des ESDB zur MiFID-2-RL, 2012/C 147, S. 9 Rn. 57 ff.; Stellungnahme des ESDB zur CRD-4-RL, C 175, S. 5 Rn. 25 ff.; Stellungnahme des ESDB zur MAR, 2012/C 177, S. 7 Rn. 41 ff.

¹¹⁸⁶ Stellungnahme des ESDB zur MAR, 2012/C 177, S. 7 Rn. 44.

¹¹⁸⁷ *Becker/Blackstein*, Der transparente Staat - Staatliche Verbraucherinformation über das Internet, NJW 2011, 490 (494); *Schmieszek/Langner*, Der Pranger: Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893 (1895).

werden. Reputationsschäden können hingegen nicht passgenau gesteuert werden. Der Beweis des Gegenteils steht noch aus.

Zu fragen ist allerdings, ob (höhere) herkömmliche Sanktionen tatsächlich auch als gleich geeignetes Mittel zur Herbeiführung der gewünschten Abschreckungswirkung anzusehen sind. *Irmscher* weist zutreffend darauf hin, dass gerade die fehlende Kalkulierbarkeit der zu erwartenden Sanktionswirkung das Potenzial hat, das naming and shaming zu einer stärker abschreckend wirkenden Sanktion zu machen.¹¹⁸⁸ Dies ist ein gewichtiges Argument, weil man bei Finanzmarktakteuren von einer zumindest im Ausgangspunkt vorhandenen Rationalität ausgehen kann und weiter unterstellt werden kann, dass die Chancen und Risiken von (illegalem) Verhalten vor dessen Begehung in der Regel abgewogen werden. Das naming and shaming erschwert aber eine solches Einpreisen von behördlichen Sanktionen beträchtlich. Da nach dem hier vertretenen Standpunkt dem Gesetzgeber auch auf der Ebene der Erforderlichkeit noch ein residuales Maß an Einschätzungsprärogative einzuräumen ist, nimmt das naming and shaming auch die Hürde der Erforderlichkeit.

6. Angemessenheit

a.) Prüfungsmaßstab

Nach der ständigen Rechtsprechung des EuGH ist eine Handlung der Unionsorgane dann verhältnismäßig, wenn die verursachten Nachteile nicht außer Verhältnis zu den angestrebten Zielen stehen.¹¹⁸⁹ Die Nähe zum deutschen Übermaßverbot, welches der EuGH übernommen hat,¹¹⁹⁰ bedingt, dass hier nach dem vertrauten Schema zu verfahren ist: Die widerstreitenden Belange sind zunächst zu benennen und (abstrakt) zu gewichten. Sodann ist die Intensität der Gefährdung des Rechtsguts, welches durch die staatliche Maßnahme geschützt werden soll, der Schwere der Beeinträchtigung der beeinträchtigten Grundrechte gegenüberzustellen.¹¹⁹¹ Für das naming and shaming streiten die Ziele der Abschreckung von finanzmarktrechtlichen Normverstößen und der Schaffung von Transparenz für informierte Verbraucherentscheidungen. Das letztgenannte Ziel kann, wie bereits angeklungen, vorliegend allerdings nur mit geringem Gewicht in die Abwägung eingestellt werden. Anders als dies z.B. im Lebensmittelrecht der Fall ist, können finanzmarktrechtliche Bekanntmachungen aufgrund ihres in der Regel fehlenden Produktbezugs nur mittelbar und in geringem Umfang zu informierten Verbraucherentscheidungen beitragen.¹¹⁹² Auf der anderen Seite

¹¹⁸⁸ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 275.

¹¹⁸⁹ EuGH, Urt. v. 12.06.2011 – Rs. C-189/01 (Jippes u.a.), Rn. 81; EuGH, Urt. v. 08.07.2010 – Rs. C-343/09 (Afton Chemical Limited), Rn. 45; EuGH, Urt. v. 22.01.2013 – Rs. C-283/11 (Sky Österreich), Rn. 50.

¹¹⁹⁰ Vgl. *Jacobs*, Recent Developments in the Principle of Proportionality in European Community Law, in: Ellis (Hrsg.), The Principle of Proportionality in the Laws of Europe, 1999, S. 1 (1 f.).

¹¹⁹¹ Vgl. zu diesem Vorgehen bei der Angemessenheitsprüfung statt aller *Wienbracke*, Der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz, ZJS 2013, 148 (153).

¹¹⁹² *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 276.

stehen die Grundrechte der Berufsfreiheit (Art. 15 GrCh) und unternehmerischen Freiheit (Art.16 GrCh) bzw. zumindest bei natürlichen Personen auch die Grundrechte nach Art. 7, 8 GrCh. Dem Datenschutz kommt nach Art. 7, 8 GrCh nach der Rechtsprechung des EuGH ein hoher Stellenwert zu. Dies hat sich nicht zuletzt in der Entscheidung *Schecke und Eifert* gezeigt. In dieser erklärte der EuGH eine Verordnung, die eine Veröffentlichung personenbezogener Informationen über die Empfänger von Mitteln aus dem Europäischen Garantiefonds für die Landwirtschaft vorsah, wegen eines Verstoßes gegen Art. 7, 8 GrCh für ungültig.¹¹⁹³

b.) Unverhältnismäßigkeit wegen nachteiligen Wirkungen auf Dritte?

Die Angemessenheit von naming and shaming erscheint bereits deshalb fraglich, weil – wie durch die Reputationsökonomik nachgewiesen - ein Reputationsschaden sich vor allem bei den Aktionären börsennotierter Unternehmen bemerkbar macht. Denn nur diese erleiden unmittelbar eine Vermögenseinbuße, wenn der Börsenkurs infolge von Bekanntmachungen sinkt. Zwar legt die reputationsökonomische Forschung den Schluss nahe, dass sich adverse Publizität auch auf das operative Geschäft und damit auf die Vermögenssituation des Unternehmens selbst auswirkt. Dies ist allerdings nur eine mittelbare Folge, die zudem empirisch weniger stark nachgewiesen ist als der Verlust and Marktkapitalisierung. Es stellt sich daher in letzter Konsequenz die Frage, ob naming and shaming schon deshalb unverhältnismäßig ist, weil es schlicht die Falschen trifft. Sanktioniert wird nicht nur das Unternehmen, bzw. die für sie handelnden Organe und Mitarbeiter, sondern auch die hinter dem Unternehmen stehenden Anteilseigner. Ein Verschulden trifft dies aber in der typischen Publikumsgesellschaft, in der die Aktionäre keine Aufgaben als Geschäftsleiter wahrnehmen, nicht. Im Rahmen dieser Arbeit nicht näher erörtert aber ebenfalls zu besorgen, sind nachteilige Auswirkungen von durch adverse Publizität verursachten finanziellen Verlusten auf Arbeiter und Angestellte des sanktionierten Unternehmens z.B. in Gestalt von Entlassungen. Erneut die typische Publikumsgesellschaft als Gegenstand der Betrachtung wählend, in welcher die einfachen Angestellten oder Arbeiter kein Verschulden für Verstöße treffen wird, besteht die Gefahr, dass Leidtragende von naming and shaming jene sind, die gewissermaßen das schwächste Glied in der Kette bilden.¹¹⁹⁴ Mitunter wird im Zusammenhang mit derartigen Auswirkungen auf Dritte auch von einem Spillover-Effekt gesprochen.¹¹⁹⁵

Im von Schuldprinzip beherrschten Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht, in dem sich ja bereits die vorgelagerte Frage stellt, ob die Verbandsstrafe ein Verstoß gegen das Schuldprinzip begründet, weil der Verband für das

¹¹⁹³ EuGH, Urt. v. 09.11.2010 – Rs. C-92/09 u. C-93/09 (*Schecke und Eifert*), Rn. 89.

¹¹⁹⁴ Diese Gefahr ist im US-amerikanischen Schrifttum beschrieben worden von *Coffee*, „No Soul To Damn: No Body To Kick“: An Unscandalized Inquiry Into The Problem Of Corporate Punishment, *Michigan Law Review* 79 (1981), 386 (427 f.)

¹¹⁹⁵ *Cowan*, *Scarlet Letters for Corporations? Punishment by Publicity under the New Sentencing Guidelines*, *Southern California Law Review* 65 (1992), 2387 (2392); *Koch*, *Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion*, 2019, S. 241 f.

Verschulden der Organe verantwortlich gemacht wird,¹¹⁹⁶ stellt sich diese Frage als spezifisches Problem des Schuldgrundsatzes, im Übrigen als Problem der Verhältnismäßigkeit. In der bisherigen Literatur zum naming and shaming ist diese Frage bereits behandelt worden, allerdings nicht unter dem Blickwinkel der Verhältnismäßigkeit. Vielmehr wird generisch davon gesprochen, dass derartige Auswirkungen auf Dritte die Kehrseite von naming and shaming seien¹¹⁹⁷ bzw. es wird von einem nicht durchgreifenden rechtspolitischen Einwand ausgegangen.¹¹⁹⁸ Im Zuge der zu Beginn des Jahrtausends einsetzenden Diskussion über die Einführung von adverser Publizität im Recht der Rechnungslegung, merkt namentlich *Korn* kritisch an, dass diese auch „*Kapitalmarktteilnehmer trifft, die ihrerseits Geschädigte und nicht Verursacher der fehlerhaften Berichterstattung sind*“.¹¹⁹⁹ *Gläßner* beschreibt diese Wirkung des naming and shaming als „*Kollateralschaden*“.¹²⁰⁰ Es fragt sich, ob bereits derartige Kollateralschäden dazu führen, dass sich naming and shaming dem Verdikt der Unverhältnismäßigkeit ausgesetzt sieht. Hier ist ein Dilemma berührt, welches charakteristisch für das gesamte Sanktionsrecht ist: Jede Form der Strafe hat notwendig auch nachteilige Auswirkungen auf dem Sanktionierten nahestehende Personen, die - in der Regel - keine Verantwortung für das Fehlverhalten tragen. Zwei Fallkategorien, die stark durch den strafrechtlichen Diskurs geprägt sind, lassen sich hier bilden: Mit Blick auf das Individualstrafrecht ist zu konstatieren, dass die Strafe nachteilige Auswirkungen auf die Ehepartner und Kinder von Verurteilten haben kann und in der Regel auch haben wird. Diese können materieller und immaterieller Natur sein.¹²⁰¹ Mit Blick auf das – in Deutschland nur in Ansätzen existente - Unternehmensstrafrecht wird immer wieder kritisch angemahnt, dass diese zu einer Beeinträchtigung von für den Rechtsverstoß nichtverantwortlicher Aktionäre führt.¹²⁰² Hierher gehört das vorliegend gegenständliche Problem, auch wenn es nicht ausschließlich um Strafrecht i.e.S. geht. Möchte man nun nicht das Prinzip der staatlichen Sanktion als solches aus den Angeln heben, steht fest, dass nicht jede Form der Beeinträchtigung von unbeteiligten Dritten durch die Verhängung von

¹¹⁹⁶ Vertiefend zu dieser Frage *Dannecker/Dannecker*, Europäische und verfassungsrechtliche Vorgaben für das materielle und formelle Unternehmensstrafrecht, NZWiSt 2016, 162 (175).

¹¹⁹⁷ *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten – eine verhaltensökonomische und regulierungstheoretische Analyse des Kleinanlegerschutzgesetzes, 2017, S. 152; *Korn*, Enforcement von Rechnungslegungsstandards: Welche Wirkung hat das Strafmaß?, DStR 2002, 1500 (1501); *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (130 f.).

¹¹⁹⁸ So namentlich *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 241.

¹¹⁹⁹ *Korn*, Enforcement von Rechnungslegungsstandards: Welche Wirkung hat das Strafmaß?, DStR 2002, 1500 (1501).

¹²⁰⁰ *Gläßner*, Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten – eine verhaltensökonomische und regulierungstheoretische Analyse des Kleinanlegerschutzgesetzes, 2017, S. 152.

¹²⁰¹ Vertiefend *Götte*, Die Mitbetroffenheit der Kinder und Ehepartner von Strafgefangenen: eine Analyse aus Sicht unterhaltsrechtlicher Interessen, 2000, S. 31 ff.

¹²⁰² *Möllering*, 10 Thesen zur Strafbarkeit von juristischen Personen und Personenmehrheiten, in: *Hettinger* (Hrsg.) Reform des Sanktionsrechts, Band 3: Verbandsstrafe, 2002, S. 71 (74); *Wagner*, Steuerung unternehmerischen Verhaltens durch Verbandsstrafen – Präventionsgewinne durch Sanktionierung von Unternehmen?, NZWiSt 2018, 399 (401).

Sanktionen bereits unzulässig sein kann. Denn wie möchte man jemals sicher ausschließen, dass es zu solchen faktischen Nebenwirkungen kommt? Einzig sinnvoll kann es sein, dem Staat abzuverlangen, dass er Dritte nicht mutwillig ein solches Übel zufügt.¹²⁰³ Die Annahme einer Kollektivschuld für Aktionäre darf es genauso wenig geben, wie eine kollektive Mitbestrafung von Familienangehörigen. Diese Schwelle erreicht das finanzmarktrechtliche naming and shaming indes nicht. Weder den Erwägungsgründen noch den Folgeabschätzungen oder auch der Mitteilung der Kommission lassen sich Hinweise entnehmen, dass Ziel des naming and shaming gerade die (Mit-) Bestrafung von Anlegern sei. Bei den faktischen Nachteilen, die Aktionäre infolge der Sanktionierung eines Unternehmens erleiden, handelt es sich nicht um eine Bestrafung, sondern vielmehr um die hinzunehmende Realisierung wirtschaftlicher Risiken, die ein Aktionär durch den Kauf einer Aktie eingegangen ist. Diesen Risiken stehen spiegelbildlich die Chancen einer Beteiligung gegenüber, wie z.B. die Ausschüttung von Dividenden oder auch die Realisierung von Kursgewinnen.¹²⁰⁴ Verkannt werden darf auch nicht, dass den Nachteilen, welche gegenwärtige Aktionäre erleiden, spiegelbildlich eine günstige Einstiegschance für neue Aktionäre gegenübersteht. Diese Chance ergibt sich zumindest dann, wenn man – mit der vorherrschenden Strömung in der ökonomischen Forschung - von einer nur schwachen Informationseffizienz der Märkte ausgeht und damit auch von der latenten Möglichkeit, dass die Bekanntgabe von Informationen zu übertriebenen und irrationalen Kursabschlägen führt.¹²⁰⁵

c.) Unverhältnismäßigkeit wegen fehlender Steuerbarkeit von naming and shaming?

aa.) Problemaufriss

Zum letztlich entscheidenden Einwand gegen die Verhältnismäßigkeit von naming and shaming avanciert ein anderes Argument. Ganz allgemein ist zu fragen, ob ein Sanktionsinstrument angemessen sein kann, zu dessen Wesen es gehört, dass seine Folgen sich der Steuerung durch Gesetzgeber und Aufsichtsbehörde entzieht. Naming and shaming ist – wie gesehen – eine Sanktion, die durch die Öffentlichkeit bzw. durch den Markt erfolgt.¹²⁰⁶ Die Aufsichtsbehörde legt das Ausmaß der Sanktionswirkung mit der Bekanntmachung in die Hände von Markt und Öffentlichkeit. Dies aber begründet stets die Gefahr einer nicht proportionalen Sanktionswirkung, nämlich entweder ein Ausbleiben bzw. eine zu milde Übelzufügung oder – und das ist vor dem Hintergrund des Übermaßverbots das eigentliche Problem – eine exzessive Sanktionierung, die in keinem vernünftigen Verhältnis zur

¹²⁰³ *Maihold*, Strafe für fremde Schuld?, Die Systematisierung des Strafbegriffs in der Spanischen Spätscholastik und Naturrechtslehre, 2005, S. 23.

¹²⁰⁴ Vgl. *Dannecker/ Dannecker*, Europäische und verfassungsrechtliche Vorgaben für das materielle und formelle Unternehmensstrafrecht, NZWiSt 2016, 162 (175).

¹²⁰⁵ *Kalss/Oelkers*, Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, ÖBA 2009, 123 (131). *Kalss/Oelkers* erachten allerdings gerade diese unterschiedliche Wirkung von Publizität auf verschiedene Arten von Aktionären als kritisch. Es sei nicht die Aufgabe der Finanzmarktbehörden bestimmte Aktionäre durch Information zu bevorzugen und andere hierdurch zu benachteiligen.

¹²⁰⁶ Vgl. schon C. IV. und D. III. 4.

Schwere des Fehlverhaltens steht. Da es sich beim naming and shaming aber gleichwohl um eine staatlich veranlasste Sanktion handelt, die sich der Staat auch zurechnen lassen muss, ist die an das Übermaßverbot gebundene Aufsichtsbehörde gehalten die Verhältnismäßigkeit der Sanktionswirkung im Einzelfall sicherzustellen. Das naming and shaming verlangt der Aufsichtsbehörde daher eine bemerkenswerten Steuerungsleistung ab, für deren Gelingen ihr schlicht die Instrumente fehlten dürften. *Irmscher* berichtet in seiner Dissertation von einem persönlichen Gespräch mit Mitarbeitern der BaFin, in dem diese offen eingestehen, dass sie sich dieses Problems bewusst sind, jedoch über keine Konzepte zu seiner Bewältigung verfügen.¹²⁰⁷ Im Folgenden soll der Frage nachgegangen werden, ob sich dieses Problem lösen lässt oder es unweigerlich zur Rechtswidrigkeit des naming and shaming unionaler gegenwärtiger Prägung führt.

bb.) Die Verhältnismäßigkeitsklausel als Ausweg aus dem Dilemma?

Naming-and-shaming-Ermächtigungen jüngerer Datums sehen in der Regel einen Vorbehalt vor, nachdem eine sich zwingende Veröffentlichung aufzuschieben, zu anonymisieren oder gänzlich von ihr abzusehen ist, wenn die Veröffentlichung als unverhältnismäßig einzustufen wäre.¹²⁰⁸ Diese Regelungen werden mitunter auch als Verhältnismäßigkeitsklausel apostrophiert.¹²⁰⁹ Ganz offensichtlich handelt es sich bei der Implementierung solcher vermeintlicher Sicherungsmechanismen um einen Versuch des europäischen Gesetzgebers die von Beginn an vernehmbare Kritik zu adressieren, mit der die Unverhältnismäßigkeit des naming and shaming gerügt wurde. Das ihm dies gelungen ist muss nachdrücklich bezweifelt werden. Denn mit den treffenden Worten *Irmschers* handelt es sich bei derartigen Klauseln um „*ein bloßes Verschieben des Problems unter Erweckung des Anscheins einer Lösung*“.¹²¹⁰ Das vom Gesetzgeber erkannte aber nicht gelöste Problem der Unbeherrschbarkeit wird auf die Aufsichtsbehörden abgewälzt. Diese sollen nun eine Prognoseentscheidung über den Eintritt der Veröffentlichungsfolgen treffen, die aber mit erheblichen Unsicherheiten behaftet ist, da auch die Aufsichtsbehörde die Reaktion der Märkte und Öffentlichkeit nicht steuern kann.¹²¹¹ Das Problem wird durch die sich in der Ökonomie zunehmend durchsetzende Erkenntnis verschärft, dass Märkte nur bedingt rational sind. Diese eingeschränkte Marktrationalität als Realität unterstellt, kann man sich gerade nicht darauf verlassen, dass im freien Spiel der Kräfte die angemessene Sanktion für ein Fehlverhalten gefunden wird. Überreaktionen sind keine völlig fernliegende, sondern im

¹²⁰⁷ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 285.

¹²⁰⁸ Vgl. z.B. Art. 71 Abs. 1 RL 2014/65/EU; Art. 68 Abs. 2 RL 2013/36/EU; Art. 37 Abs. 3 VO (EU) 2017/2402.

¹²⁰⁹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 279.

¹²¹⁰ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 284.

¹²¹¹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 279 ff.

Gegenteil eine äußerst naheliegende Gefahr. Überdies hat die Arbeit schon an anderer Stelle gezeigt, dass sich die nachteiligen Auswirkungen von adverser Publizität nicht in rein ökonomischen, d.h. das Vermögen betreffenden Auswirkungen erschöpfen, sondern gerade auch die ideelle Seite der Reputation betroffen ist. Hier wird man noch weniger auf die Rationalität der Öffentlichkeit zählen können. Auch ohne sich den Kampfbegriff des „mittelalterlichen Prangers“¹²¹² zu eigen zu machen, ist zu konstatieren, dass staatliches naming and shaming gerade im Bereich des Finanzsektors schnell zur Plattform für ressentimentgeladene Abrechnungen mit „Casinokapitalisten“, „Heuschrecken“, „Finanzspekulanten“ und „Bankstern“ degenerieren kann. Zu konstatieren ist daher: Die Verhältnismäßigkeitsklausel bietet keinen Ausweg aus dem Dilemma der Unbeherrschbarkeit von naming and shaming,

cc.) Die Unbeherrschbarkeit als hinzunehmender „Kollateralschaden“?

Ein naheliegender Einwand mag es nun sein den bisherigen Ausführungen entgegenzuhalten, dass die potenzielle Übermäßigkeit der Wirkungen des naming and shaming als rein faktische Wirkungen zu betrachten seien, die auch für sonstige Sanktionen typisch und wie auch bei diesen hinzunehmen seien, gewissermaßen als „Kollateralschäden“. Wer so argumentiert, verkennt aber folgenden Umstand: Die Besonderheit beim naming and shaming liegt gerade darin begründet, dass der Staat hier die Öffentlichkeit gezielt und ganz bewusst als Waffe gegen eine Person einsetzt.¹²¹³ Zumindest dann, wenn man die Prämisse akzeptiert, dass es sich beim naming and shaming um ein in erster Linie repressives Instrument handelt, kann man definitionsgemäß nicht mehr von einem Kollateralschaden sprechen. Es ist auch gerade nicht mehr möglich – wie noch mit Blick auf die nachteiligen Auswirkungen auf Aktionäre – diese als bloße Realisierung wirtschaftlicher Risiken abtun. Die Öffentlichkeit ist nicht Folge oder Begleiterscheinung der Sanktion, sie ist die eigentliche Sanktion.¹²¹⁴ Wenn dies aber so ist, muss der Staat auch Sorge dafür tragen, dass die Reaktion der Öffentlichkeit verhältnismäßig ausfällt. Kann er dies nicht, muss er auf naming and shaming als Instrument der Sanktion verzichten. Die Richtigkeit dieses Ergebnisses wird besonders deutlich, wenn man sich vor Augen führt, welche Mühen der Verhältnismäßigkeits- und Schuldgrundsatz insbesondere Judikative und Exekutive im Hinblick auf die Verhängung von Sanktionen abverlangen. Strafzumessungserwägungen, d.h. das Ringen um eine tat- und schuldangemessene Strafe (§ 46 StGB), nehmen in jedem Strafurteil breiten Raum ein. Der Tatrichter muss die für und gegen einen Angeklagten sprechenden Umstände abwägen. Auch wenn es sich hierbei nicht um bloße Mathematik handelt und Wertungsspielräume eröffnet werden, ist ihm ein durchaus enges Korsett an Regeln vorgegeben. Die Strafzumessung, d.h. die festgestellten Strafzumessungstatsachen und die

¹²¹² Vgl. bereits A. VI.

¹²¹³ Vgl. zu diesem entscheidenden Wesensmerkmal von naming and shaming schon C. IV.

¹²¹⁴ Diesen Gedanken ebenfalls betonend, allerdings nicht mit Blick auf die Angemessenheit, sondern die Erforderlichkeit, *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 274.

Subsumtion unter die Zumessungskriterien unterliegt der Revision.¹²¹⁵ Bei der Bemessung des Bußgelds muss die Behörde die Bedeutung der Ordnungswidrigkeit und des Vorwurfs den der Täter trifft berücksichtigen sowie dessen wirtschaftlichen Verhältnisse (§ 17 Abs. 3 OWiG). Auch dieser Vorgang unterliegt der gerichtlichen Kontrolle (§ 67 OWiG ff.). Es erscheint in hohem Maße widersprüchlich, wenn man nun beim naming and shaming solche genau austarierten Ergebnisfindungsprozesse vollständig aufgibt und schulterzuckend noch die größten Überreaktionen der Öffentlichkeit hinnimmt. Hinzu kommt, dass eine solche Überreaktion auch regelmäßig das zuvor gefundene Ergebnis der Behörde in Frage stellen dürfte. Geht z.B. die BaFin davon aus, dass es sich bei der konkret zu würdigenden Ordnungswidrigkeit nur um ein mittelschweres Fehlverhalten handelt und bemisst das Bußgeld entsprechend, führt die Bekanntmachung dieses Bußgelds dann aber zu schweren Nachteilen für das betroffene Unternehmen, sind die Wertungen, welche die behördliche Entscheidung trugen, damit hinfällig. Noch gar nicht berücksichtigt ist hier das bereits an anderer Stelle erörterte Problem, dass der akzessorische Charakter des naming and shaming die Behörde zu einem Antizipieren der nachteiligen Sanktionswirkungen bei der Bemessung des Bußgelds zwingt, um eine Gesamtsanktionswirkung zu verhindern, welche unverhältnismäßig ist. Als Problem erweist sich in diesem Zusammenhang auch, dass die Schwere der Sanktionswirkung beim naming and shaming – im günstigsten d.h. nicht emotionsgeleiteten Fall - einer ökonomischen Logik folgen wird, die sich mit der juristischen Kategorie der Angemessenheit nicht verträgt. In Erinnerung sei hier der ökonomische Befund gerufen, dass der Reputationsschaden bei kleineren Unternehmen in Relation zu ihrer Größe stärker ausfällt als bei größeren Unternehmen. Ökonomisch betrachtet ist dies folgerichtig, weil hinsichtlich kleinerer Unternehmen weniger Informationen am Markt verfügbar sind und folglich auch der Informationswert einer Bekanntmachung größer ist.¹²¹⁶ Juristisch betrachtet ist es aber gerade nicht einsichtig, warum kleinere Unternehmen bei ansonsten gleichbleibenden Bedingungen, d.h. für ein und denselben Verstoß per se stärker sanktioniert werden sollten als größere. Für einen juristisch nicht eingehegten Marktmechanismus, der sämtliche juristischen Proportionalitätserwägungen einebnet und auf den Kopf stellt, kann im Sanktionsrecht kein Raum sein.

Die deutsche und europäische Rechtsprechung hat sich, soweit sie bisher zur Entscheidung über naming and shaming- Sachverhalte im Lebensmittel- und Finanzmarktrecht berufen war, zu dem vorstehend geschilderten Problemen der Unbeherrschbarkeit ausgesprochen. Gerade mit Blick auf die Entscheidung des EGMR in der Rechtssache *Société Edelweiss Gestion v. Frankreich* mag man dies bei wohlwollender Betrachtung als eine Form der richterlichen Selbstbeschränkung begrüßen. Unter Umständen wollte der EGMR die unionsrechtlich determinierte Bekanntmachungsvorschrift, über die

¹²¹⁵ BGHSt 5, 57 (59).

¹²¹⁶ Vgl. dazu bereits D. V. 2. a.) ff.).

er zu entscheiden hatte,¹²¹⁷ nicht strenger prüfen, weil er die Entscheidung des EuGH nicht präjudizieren wollte. Dies wäre auf Basis der Bosphorus-Rechtsprechung auch konsequent.¹²¹⁸ Spätestens vom EuGH wäre dann aber eine Auseinandersetzung mit der Unbeherrschbarkeit als Grunddilemma des naming and shaming zwingend zu erwarten. Auch in der Literatur zum naming and shaming wird das Problem – eine Ausnahme stellt hier vor allem die Arbeit *Irmischers* dar – entweder vollständig übergangen oder nur am Rand erwähnt. Es fällt schwer sich des Eindrucks zu erwehren, dass dies auch deshalb passiert, weil schlicht keine Lösungsansätze für dieses Problem ersichtlich sind. Es vermag auch nicht zu überzeugen, wenn z.B. *Koch*, der sich mit der Ungewissheit der Wirkungen immerhin auseinandersetzt und sie zutreffend als „*Hauptproblem von Reputationssanktionen*“ charakterisiert, davon spricht, dass bei anderen Sanktionen wie Geld- oder Freiheitsstrafen ebenfalls nicht exakt vorhergesagt werden könne, wie schwer ein Rechtsverletzter individuell getroffen werde, ohne dass dies zu einer pauschalen Unverhältnismäßigkeit dieser Sanktionen führe.¹²¹⁹ An dieser Argumentation ist zwar richtig, dass natürlich auch eine Freiheitsstrafe verschiedene Verurteilte unterschiedlich schwer treffen kann („Haftempfindlichkeit“). Allerdings illustriert dieses Beispiel auch schon den entscheidenden Unterschied: Der voraussichtlichen Haftempfindlichkeit kann bei der Strafzumessung nach § 46 StGB Rechnung getragen werden.¹²²⁰ Im Zeitpunkt der Sanktionsverhängung ist eine, zweifellos nicht unfehlbare aber doch fundierte Prognose über die Auswirkungen möglich. Die Sanktion kann entsprechend bemessen werden. Der Vollzug der Sanktion erfolgt zudem durch den Staat, der seinen Einfluss nach Verhängung der Strafe auch nicht aus der Hand gibt. Keine dieser Voraussetzungen ist aber beim naming and shaming gegeben. Weder scheint eine substantiierte Prognose über die Sanktionsfolgen möglich, noch behält der Staat bei naming and shaming die Kontrolle über den Vollzug der Sanktion. Es ist noch einmal zu unterstreichen: Für einen derartigen staatlichen Kontrollverlust kann im Sanktionsrecht schlechterdings kein Raum sein.

Es kann an dieser Stelle schließlich auch kein überzeugendes Argument sein auf das US-amerikanische Recht zu verweisen, welches die Unbeherrschbarkeit und fehlende Steuerbarkeit der Sanktionswirkung mehr oder weniger unbekümmert hinnimmt. Das US-amerikanische Recht fußt - wie gezeigt - auf grundsätzlich anderen Wertungen, was den Stellenwert von Publizität im behördlichen Verfahren angeht. Das Geheimhaltungs- und das Offenlegungsinteresse sind hier anders austariert als in Deutschland und Europa. Der Schutz personenbezogener Daten erfährt in seiner wirtschaftlichen Dimension in den USA verfassungsrechtlich kaum Schutz. Dies ist als autonome Wertentscheidung der dortigen Rechtsordnung zu

¹²¹⁷ Die streitgegenständliche Vorschrift des französischen Rechts war Art. L 621-15 Code monétaire et financier (CMF) deren unionsrechtlicher Hintergrund Art. 28 Abs. 2 RL 2004/109/EG ist; vgl. dazu auch EGMR, Urt. v. 31.01.2017 – 6193/12 (*Société Edelweiss Gestion v. Frankreich*), Rn. 21, 26.

¹²¹⁸ Vgl. zur Bosphorus-Rechtsprechung bereits G. I.

¹²¹⁹ *Koch*, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 244.

¹²²⁰ Vgl. zur Haftempfindlichkeit BGHSt 43, 233.

respektieren, kann aber in Europa vorbehaltlich einer erheblichen Veränderung des grundrechtlichen Rahmens unmöglich Bestand haben. Zu bedenken ist an dieser Stelle auch, dass das US-amerikanische Recht dem europäischen Juristen keinerlei Hilfestellung bei der Einhegung des hier angesprochenen Problems gibt. *John Coffee Jr.*, einer der führenden US-amerikanischen Rechtswissenschaftler auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts, fasst dies anschaulich zusammen, indem er adverse Publizität mit einer gewissen Resignation als „*loose canon*“ beschreibt, deren Wirkungen sich einer Beherrschbarkeit durch den Staat vollständig entziehen.¹²²¹

Im Ergebnis lautet der Befund: Unionales naming and shaming ist unangemessen.

7. Präzisierungen und Ergänzungen

a.) Übertragbarkeit des Befunds auf das GG und die EMRK

Nach den vorstehenden Ausführungen ist unionales naming and shaming unangemessen und damit unverhältnismäßig. Einige Ergänzungen und Präzisierungen sind allerdings unabdingbar. Zunächst ist klarzustellen, dass das Verdikt der Unverhältnismäßigkeit sowohl unional determiniertes und am Maßstab der GrCh zu messendes naming and shaming erfasst, als auch genuin deutsches, welches am Maßstab des GG zu würdigen ist. Dies folgt schon daraus, dass das unionale Verhältnismäßigkeitsprinzip, wie es durch den EuGH gedeutet wird, letztlich auf der deutschen Verhältnismäßigkeitsdogmatik beruht.¹²²² Die schwerwiegenden Einwände, die hier gegen die Angemessenheit von naming and shaming vorgetragen worden sind, schlagen dann notwendig auch auf das aus dem Grundgesetz fließende Übermaßverbot durch. Ferner wird man konstatieren müssen, dass auch im Lichte der EMRK von einer Unverhältnismäßigkeit auszugehen ist. Auch der margin of appreciation vermag das naming and shaming nicht zu retten, da die Unangemessenheit offenkundig ist. Die dogmatischen Feinheiten, Nuancen und Unterschiede, die man im europäischen Mehrebenensystem vielfach beobachten kann, sollen nicht geleugnet werden, sie sind an dieser Stelle, zumindest was das Ergebnis betrifft, aber von vernachlässigbarer Bedeutung. Es liegt nämlich ein flagranter Verstoß gegen ein auf allen Ebenen geläufiges und als fundamental erachtetes Prinzip vor: Das Verhältnismäßigkeitsprinzip.

b.) Unterschiedliche Bewertung bei natürlichen und juristischen Personen?

Bei der obigen Prüfung der Verhältnismäßigkeit ist nicht zwischen natürlichen und juristischen Personen unterschieden worden. Mit Blick auf das hier gefundene Ergebnis der Unverhältnismäßigkeit von naming and shaming ist diese Unterscheidung auch ohne Bedeutung, da man – wie bereits ausgeführt – einen Erst-Recht-Schluss ziehen kann. Ist schon naming and shaming welches auf juristische Personen zielt, unverhältnismäßig, gilt dieses erst recht

¹²²¹ *Coffee*, „No Soul To Damn: No Body To Kick“: An Unscandalized Inquiry Into The Problem Of Corporate Punishment, Michigan Law Review 79 (1981), 386 (427 f.)

¹²²² Vgl. bereits G. VIII. 6.

für solches, das natürliche Personen ins Visier nimmt.¹²²³ Die Abwägung der im Einzelfall betroffenen Rechtsgüter stellt sich bei natürlichen Personen gleichwohl anders dar. Die Interessen der Betroffenen haben in der Abwägung ein größeres Gewicht, da naming and shaming natürliche Personen schwerer trifft. Es geht hier nicht mehr „nur“ um nachteilige Auswirkungen auf den guten Ruf als Voraussetzung für das berufliche Fortkommen. Betroffen ist hier zusätzlich auch noch die Privatsphäre. Diese Belange sind kumulativ in die Abwägung einzustellen und zwar völlig unabhängig von der dogmatischen Frage, ob man nun Art. 7, 8 GrCh bei natürlichen Personen als vorrangig gegenüber Art. 15, 16 GrCh ansieht oder beide nebeneinander anwenden möchte. Auf der anderen Seite der Waagschale ist das Interesse der Schaffung von Markttransparenz bei natürlichen Personen mit geringerem Gewicht in Anschlag zu bringen. In der Literatur ist zurecht darauf hingewiesen worden, dass die Veröffentlichung des Namens der natürlichen Person, die einen Verstoß begangen hat, kaum zu informierten (Verbraucher-) Entscheidungen beiträgt, da sowohl Verbraucher als auch Intermediäre im Finanzsektor in der Regel mit Unternehmen kontrahieren, die keine Einzelkaufleute sind.¹²²⁴ In Erinnerung sei hier auch die Vorschrift des § 2b Abs. 1 KWG gebracht, die den Betrieb eines Kreditinstituts in der Rechtsform des Einzelkaufmanns schlechthin untersagt. Es bleibt bei dem Ziel der Abschreckung, dessen Verfolgung auch bei natürlichen Personen im Grundsatz nicht zu beanstanden und auch mit ähnlichem Gewicht in die Abwägung einzustellen ist. Die Abwägung fällt dann im Ergebnis aber sehr eindeutig zugunsten der Betroffenen aus, da – wie gezeigt – die Intensität der Belastungen bei natürlichen Personen als deutlich höher einzustufen ist.

c.) Differenzierung zwischen behördlichem und gerichtlichem naming and shaming

Naming and shaming ist nach seiner unionalen Konzeption bisher ein Sanktionsinstrument geblieben, welches ausschließlich von Behörden verhängt wird. Ein gerichtliches naming and shaming sollte in Deutschland – wie gesehen - im Zuge der Einführung eines Verbandsstrafrechts etabliert werden.¹²²⁵ Das oben gefundene Verdikt der Unverhältnismäßigkeit bezieht sich zunächst nur auf das behördliche naming and shaming nicht hingegen eine de lege ferenda einzuführende gerichtlicher Bekanntmachung. Öffentlichkeit hat in einem gerichtlichen Verfahren nämlich einen grundsätzlich anderen Stellenwert als in einem behördlichen Verfahren. Publizität ist hier ohnehin stets gegeben und aus rechtsstaatlichen Gründen auch notwendig. Dies bedeutet freilich nicht, dass die gezielt zu Sanktionszwecken eingesetzte Öffentlichkeit hier schrankenlos möglich und gänzlich unproblematisch wäre. Solche Formen der gerichtlichen Öffentlichkeitssanktion, die sich in einer bloßen Bekanntmachung der Verurteilung erschöpfen, erscheinen ohne das Hinzutreten weiterer Umstände kaum eine Wirkung zu erzielen, da hier nur

¹²²³ Vgl. zu diesem Erst-Recht-Schluss bereits C. V.

¹²²⁴ *Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 297; ähnlich *Schmieszek/Langner*, Der Pranger: Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893 (1895).

¹²²⁵ Vgl. bereits B. V. 1.

das Gegenstand einer Bekanntmachung ist, das auf anderem Wege schon Publizität erfahren hat oder gegenwärtig erfährt. Insoweit ist nicht erst zu fragen, ob es sich beim gerichtlichen naming and shaming um ein unangemessenes Sanktionsinstrument handelt, sondern es ist vielmehr schon zu erörtern, ob es sich nicht schon um ein ungeeignetes, weil weitgehend wirkungsloses Mittel handelt. Auch wenn man aufgrund der gesetzgeberischen Einschätzungsprärogative hier keine übermäßige Strenge walten lassen möchte, stellt sich zumindest die Frage nach der rechtspolitischen Sinnhaftigkeit. Hier zeigt sich dann auch die Richtigkeit der These *Reimers*, der in anderem Zusammenhang davon spricht, dass die Öffentlichkeitssanktion „zwischen Übermaß und Fehlschlag oszilliert“.¹²²⁶ Eine Urteilsveröffentlichung kann dann natürlich noch sinnvollerweise zur Verfolgung anderer Zwecke eingesetzt werden, namentlich der Erleichterung der Geltendmachung von Schadensersatzansprüchen, wie dies der Entwurf des VerSanG vorsah.¹²²⁷ Bei Lichte betrachtet wäre dann zu fragen, ob es sich überhaupt noch um „naming and shaming“ handelt es, da allenfalls eine namentliche Nennung, nicht aber eine Beschämung intendiert ist.

Wieder anders zu bewerten wären genuin strafrechtliche Shame sanctions, die über die bloße Bekanntmachung hinausgehen. Insbesondere die Einführung bestimmter Beschämungsrituale, von Vorstandsvorsitzenden und Geschäftsführern, die sich an das US-amerikanische Recht anlehnten,¹²²⁸ wären dann wieder unter dem Blickwinkel der Erforderlichkeit bzw. Angemessenheit kritisch zu betrachten. Dies würden z.B. für solche strafprozessuale bzw. strafzumessungsrechtliche Regeln gelten, die dazu führen, dass die genannten Personen mit dem ausschließlichen Zweck zu einer Urteilsverkündung geladen werden, sie öffentlich zu maßregeln. Hier wäre ein Terrain beschritten, bei dem man mit Fug und Recht von einer modernen Form des Prangers sprechen müsste.

d.) Verbleibende Spielräume für gefahrenabwehrrechtliches naming and shaming

Einschränkend ist sodann darauf hinzuweisen, dass die vorstehenden kritischen Ausführungen auf die gegenwärtige Konstruktion des unionalen naming and shaming zielt, welches sich zumindest auch durch ein i.w.S. sanktionsrechtliches Gepräge auszeichnet. Essenz des Gesagten ist letztlich, dass sich zu Sanktionszwecken eingesetztes naming and shaming verbietet.¹²²⁹ Eine vollständig andere Beurteilung müsste man dann vornehmen, wenn naming and shaming zu einem anderen Zweck eingesetzt

¹²²⁶ *Reimer*, Adverse Publizität – Der Pranger im Verwaltungsrecht, JöR 58 (2010), 275 (288).

¹²²⁷ Vgl. hierzu bereits B. V. 1.

¹²²⁸ Vgl. hierzu schon E. IV. 3.

¹²²⁹ Gefolgt wird damit einer der Kernthese *Irmischers - Irmischer*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 348 ff. - der diese allerdings auf das Bankenrecht beschränkt wissen will und eine Übertragung dieses Ergebnisses auf das „gesamte Kapitalmarktumfeld“ nur unter Vorbehalt für zulässig hält. Die vorliegende Arbeit hat aber gezeigt, dass das naming and shaming Ausdruck einer einheitlichen Strategie der Kommission für den Finanzsektor ist und die Unterschiede im Einzelnen nicht so gravierend sind, dass mit Blick auf das Kapitalmarkt- oder Versicherungsaufsichtsrecht eine andere Beurteilung vorzunehmen wäre.

würde, namentlich zur Gefahrenabwehr.¹²³⁰ Zwar wäre es falsch, hier den Eindruck zu erwecken, dass mit einem Umbau der Normen und einer Auswechslung der verfolgten Ziele, das Grundproblem des naming and shaming beseitigt werden könnte. Die Unkalkulierbarkeit der Wirkungen, die von einem völligen Ausbleiben der gewünschten Wirkung bis zu einer krassen Überreaktion reichen können, lässt auch das gefahrenabwehrrechtliche naming and shaming mit dem Verhältnismäßigkeitsprinzip in Konflikt geraten. Das naming and shaming würde dann allerdings zu einem Instrument mit dem sich tatsächlich konkret als Nah- und nicht nur abstrakt als Fernziel Rechtsgüterschutz verwirklichen lässt und sich noch nicht realisierte Schäden verhindern lassen. Soweit es nämlich um die Abwehr von Gefahren oder Missständen geht und diese auch hinreichend schwerwiegend sind, z.B. weil viele Anleger oder Verbraucher betroffen sind, ändern sich die Abwägungsparameter. In solchen Situationen wird man die potenziell schwerwiegenden Nachteile für den Beschämten und die Ungewissheit über deren tatsächlichen Eintritt, noch am ehesten hinnehmen können. De lege feranda bedürfte es dann gewisser Sicherungsmechanismen. Die Warnung sollte auf erhebliche Gefahren für eine große Anzahl von Verbrauchern oder Anlegern beschränkt bleiben. *Irmscher* weist zutreffend darauf hin, dass es hier aber nicht nur um eine bloße „Umetikettieren“ gehen darf.¹²³¹ So wäre z.B. nichts gewonnen, wenn der europäische Gesetzgeber zukünftig in den Erwägungsgründen von „Verhütung von Gefahren“ statt von „Abschreckung“ spräche. Erforderlich ist vielmehr eine tatbestandliche Umgestaltung. Die Normen müssten tatbestandlich an das Bestehen einer Gefahr oder eines Missstands anknüpfen. Schon heute existieren einige deutsche Normen, die dies tun.¹²³² Diese Normen können aber nicht als gelungene Lösung des Problems aufgefasst werden, sondern sind vielmehr eine Form der „Verschlimmbesserung“. In dem Bemühen die sanktionsrechtliche Komponente abzuschwächen, wird hier zunächst wie gehabt an unanfechtbare Maßnahmen und Bußgeldentscheidungen angeknüpft, die dann aber nur veröffentlicht werden sollen, wenn dies zur Beseitigung oder Verhinderung von Missständen geboten ist. Während die Anknüpfung an traditionelle (deutsche) gefahrenabwehrrechtliche Begriffe zu begrüßen ist, scheint die Beibehaltung des akzessorischen Charakters, d.h. des Anknüpfens an Bußgelder und Maßnahmen, sinnbefreit. In dem Stadium, in dem bestandskräftige Maßnahmen oder Bußgelder bereits verhängt worden sind, dürfte eine Gefahr gerade nicht mehr gegeben sein. Welche Lebenssachverhalte hier gemeint sein könnten bleibt unklar. Folglich ist den genannten Vorschriften dann auch bisher die Rolle von „*totem Recht*“ beschieden geblieben.¹²³³

¹²³⁰ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 348 ff.

¹²³¹ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 348.

¹²³² § 123 Abs. 1 S. 1 WpHG; § 319 Abs. 1 VAG.

¹²³³ So *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 351.

Eine rechtlich zulässige und praktisch vernünftige Form des naming and shaming dürfte dann vor allem die Form einer finanzmarktrechtlichen Warnung annehmen, mit der vor Gefahren für Anleger und Verbraucher gewarnt wird. Die bereits bestehenden „Warnungen“, die zum gegenwärtigen unionalen naming-and-shaming-Regime gehören,¹²³⁴ sind aber gerade nicht Warnungen in diesem Sinne. Sie knüpfen nämlich tatbestandlich nicht an Gefahren oder Missstände an. Verräterisch sind an dieser Stelle die deutschen Gesetzgebungsmaterialien zum 1. FiMaNoG, mit dem die marktmissbrauchsrechtliche „Warnung“ umgesetzt wurde. Dort heißt es: *„Die „öffentliche Warnung“ wird in diesem Zusammenhang weniger als Warnung vor der Person verstanden, die den Verstoß begangen hat; vielmehr soll eine (ver)warnende Wirkung der Veröffentlichung gegenüber dem Verstoßenden selbst eintreten und ihn sowie übrige Marktteilnehmer für die Zukunft zu normgemäßem Verhalten anhalten“*.¹²³⁵ Zumindest der deutsche Umsetzungsgesetzgeber räumt hier demnach ganz offen ein, dass es um Spezial- und Generalprävention und nicht um Gefahrenabwehr geht. Dies ist auch konsequent und ehrlich, weil eindeutig der Gefahrenabwehr zuzurechnende naming-and-shaming-Tatbestände im gegenwärtigen unionsrechtlichen Aufsichtsinstrumentarium eine Anomalie darstellen würden.

e.) Keine Übertragbarkeit auf naming and shaming durch private Akteure

Auch wenn dies selbstverständlich erscheinen mag, sollte zur Vermeidung von Missverständnissen an dieser Stelle klar gesagt werden, dass die Unzulässigkeit von zu Sanktionszwecken eingesetztem naming and shaming nur auf solche Formen adverser Publizität zutrifft, die staatlich veranlasst sind. Nur diese sind Gegenstand dieser Arbeit. Wie einleitend gezeigt, gibt es aber auch durchaus naming and shaming welches von Privaten eingesetzt wird.¹²³⁶ Solches naming and shaming, welches zur Verhaltenssteuerung und zur „privaten Sanktionierung“ mobilisiert wird, darf grundsätzlich selbstverständlich eingesetzt werden. Der entscheidende Unterschied ist hier nämlich, dass Private grundrechtsberechtigt und nicht grundrechtsverpflichtet sind und damit auch nicht an das Übermaßverbot gebunden sind. Insoweit – und nur insoweit - ist die Unberechenbarkeit und Unbeherrschbarkeit adverser Publizität in einer durch den Gedanken der Freiheit geprägten politischen und wirtschaftlichen Ordnung im Grundsatz als unbedenklich hinzunehmen. Grenzen können hier natürlich gleichwohl das Zivil- und Strafrecht setzen. Zu denken ist neben Ansprüchen auf Unterlassung bestimmter Aussagen nach § 1004 BGB bei Verstößen gegen das allgemeine Persönlichkeitsrecht vor allem an die Straftatbestände der üblen Nachrede und Verleumdung (§§ 186, 187 StGB). Bei der Anwendung dieser Normen durch die Gerichte können dann nach der Lehre von der mittelbaren Wirkung der Grundrechte verfassungsrechtliche Wertungen wieder an Relevanz gewinnen.

¹²³⁴ Art. 30 Abs. 2 lit. c.) MAR; Art. 24 Abs. 2 c.) PRIIP-VO; Art. 42 Abs. 2 lit. c Referenzwerte- VO.

¹²³⁵ BT-Drs. 18/7482, S. 59; vgl. bereits F. III. 4.

¹²³⁶ Vgl. dazu schon A. IV. 2.).

H. Rechtspolitische Schlussbetrachtung

Naming and shaming in seiner gegenwärtigen unionsrechtlichen Form ist ein Irrweg. Als behördliches Sanktionsinstrument eignet es sich nicht, da eine grundrechtskonforme, d.h. vor allem verhältnismäßige Ausgestaltung dem europäischen Gesetzgeber nicht gelungen ist und wohl auch ganz grundsätzlich nicht möglich ist. Für die Unberechenbarkeit einer Sanktionswirkung, die in die Hände von Markt und Öffentlichkeit gelegt wird, kann im staatlichen Sanktionsrecht kein Raum sein, da zu dessen Wesen die im Einzelfall tat- und schuldangemessene Sanktion gehört. Auch wenn man dies anders sehen möchte, weil man eine andere, d.h. großzügigere Lesart des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes befürwortet, wird man sich bei verständiger Betrachtung kaum der Einsicht verschließen können, dass die zweifelhafte Steuerungsgenauigkeit des naming and shaming Zweifel an dessen rechtspolitischer Sinnhaftigkeit wecken. Zu besorgen sind alternativ oder kumulativ Überreaktionen, unzureichende und unvorhergesehene Reaktionen, nachteilige Auswirkungen auf Dritte, eine Überforderung der Verbraucher und Anleger durch ein Zuviel an Informationen und schließlich eine Ermüdung derselben. Diese Gefahr wird durch den wenig maßvollen und durchdachten Einsatz durch den europäischen Gesetzgeber angefacht. Die Devise ist klar: *„mehr Öffentlichkeit, frühere Öffentlichkeit und weniger Entscheidungsspielräume der Behörde“*.¹²³⁷ Ganz am Ende dieser Entwicklung wird dann wohl unvermeidlich eine „information fatigue“ stehen. Finanzmarktprofis mögen dann noch zu einem gewissen Grad imstande sein, aus der Flut an Bekanntmachungen mit häufig zweifelhaftem Informationswert wesentliche Informationen herauszufiltern. Das breite Verbraucher- und Anlegerpublikum, dessen Schutz sich der europäische Gesetzgeber wie kaum ein anderes Ziel auf die Fahnen geschrieben hat, wird sich zu diesem Zeitpunkt aber bereits abgewendet haben. Das naming and shaming wäre dann als Regulierungs- und Aufsichtsinstrument „verbrannt“. So weit sollte man es nicht kommen lassen.

Adverse Publizität ist wie gezeigt kein rein europäisches Phänomen, sondern ein internationaler Trend. Nicht nur der europäische Gesetzgeber, sondern auch die ISSB haben es zuletzt forciert. Die US-amerikanische SEC praktiziert es – wenn auch unter vollständig anderen juristischen Rahmenbedingungen – seit Jahrzehnten. Wenn man nun das unionale naming and shaming aufgrund der skizzierten Bedenken aufgibt, versagt man einem essenziellen Trend der internationalen Finanzmarktregulierung die Gefolgschaft. Dies mag misslich sein, kann für sich genommen aber kein Argument sein, wider bessere Einsicht am gegenwärtigen Regime festzuhalten. Es sollte vielmehr ein Ansporn sein, sich um eine intelligente Umgestaltung von naming and shaming zu bemühen. Diese Arbeit vertritt im Anschluss an *Irmscher* die These, dass eine solche Umgestaltung sinnvollerweise nur so aussehen kann, dass man sich auf das Gefahrenabwehrrecht als primäres Anwendungsfeld für eine informatorische Tätigkeit des Staats zurückbesinnt. Man sollte sich hier

¹²³⁷ *Irmscher*, Öffentlichkeit als Sanktion: Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention – Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, 2019, S. 100.

vor einer reflexhaften Abwehrhaltung hüten, die sich deswegen einstellen mag, weil dieser Begriff kein europarechtlicher, sondern ein genuin deutscher ist. Letzten Endes sollte es aber auf eine intelligente inhaltliche Ausgestaltung ankommen, bei der terminologische Fragen nicht über Gebühr Beachtung finden sollten. Das Ziel der Förderung von Markttransparenz, die dann ihrerseits dazu dient, informierte Anleger- bzw. Verbraucherentscheidungen zu optimieren, kann auch als eine Form der „mittelbaren Gefahrenabwehr“ im Sinne einer Befähigung zum Selbstschutz aufgefasst werden.¹²³⁸ Wie schon angeklungen, scheint der Einsatz von Öffentlichkeit dort Sinn zu machen, wo sie ausschließlich eingesetzt wird um auf dem Finanzmarkt agierende Anleger bzw. Verbraucher vor Gefahren zu warnen. Konkret kommen hier mehrere Gestaltungsmöglichkeiten in Betracht. Denkbar sind Warnungen vor ganz bestimmten Personen (Personenwarnung), vor bestimmten Produkten (Produktwarnung) und schließlich vor einem bestimmten Verhalten (Verhaltenswarnung).¹²³⁹ Im Falle einer Reform würde sich dann in Abhängigkeit von der konkret gewählten Form der Warnung ein unterschiedlicher Mindestinhalt der Veröffentlichung empfehlen.¹²⁴⁰ Die namentliche Warnung vor einer bestimmten Person dürfte dabei die grundrechtsintensivste Variante sein und zugleich diejenige, die die größten Ähnlichkeiten mit dem gegenwärtigen unionalen Regelungsrahmen aufweist. Bei den anderen beiden Varianten (Produktwarnung und Verhaltenswarnung) würde es sich dann bei Lichte betrachtet kaum noch um ein „naming and shaming“ im eigentlichen Sinne des Wortes handeln.

Die hier gefundenen Thesen sind dabei nicht als Plädoyer für eine laxere Regulierung des Finanzsektors misszuverstehen. Gerade der Blick auf die Geschichte des finanzmarktrechtlichen Sanktionsrechts diesseits und jenseits des Atlantiks schärft den Blick für die Notwendigkeit von Regulierung. Der Einführung neuer Sanktionen ging stets die Einsicht voraus, dass fehlende Regulierung bestimmter Bereiche des Finanzmarkts Marktversagen herbeiführt. Es kann daher nicht um einen ersatzlosen Rückbau von Sanktionsregulierung, sondern nur um die Verwirklichung einer intelligenten Regulierung gehen. Eine „smarte“, d.h. vor allem auch empirisch fundierte Rechtssetzung hat sich die Europäische Kommission wie gesehen selbst zum Ziel gesetzt. Vorweggenommen werden sollte am Ende dieser Arbeit auch der Einwand, dass hier ein weiteres Mal spezifisch deutsche Verfassungsvorstellungen gegen das europäische Recht in Stellung gebracht werden. Dieser Vorwurf wäre schon deshalb unbegründet, weil man auch auf europäischer Ebene und auch in anderen Ländern an dem Instrument des

¹²³⁸ So Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 109 f., der zurecht darauf hinweist, dass diese Zielsetzung bei den gegenwärtigen Bekanntmachungstatbeständen nur schwach ausgeprägt ist.

¹²³⁹ Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 106 f.

¹²⁴⁰ Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, 2019, S. 106.

naming and shaming (deutliche) Kritik übt.¹²⁴¹ Er ist sodann auch deshalb falsch, weil die Vorbehalte nicht nur in der Interpretationsspielräume eröffnenden Dogmatik des europäischen Rechts, sondern auch in der Empirie wurzeln. Eine „deutsche Dogmatik“ mag es geben, nicht aber eine „deutsche Empirie“.

Beherrzt man die hier skizzierten Leitlinien, erscheint es nicht nur sachdienlich, sondern äußerst sinnvoll, naming and shaming als Regulierungs- und Aufsichtsinstrument einzusetzen. Ein unter Beachtung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes eingehegtes und wohl dosiertes naming and shaming, das präventiven Zwecken dient, kann seine Stärken als Instrument indirekter Verhaltensteuerung voll ausspielen: Es kann einen transparenzfördernden, kostengünstigen und freiheitsschonenden Beitrag zum Schutz von Anlegern leisten. Es wäre dann kein Instrument mehr, welches sich dem Verdacht ausgesetzt sieht in Wirklichkeit ein digitaler Wiedergänger des mittelalterlichen Prangers zu sein. Es gehörte dann zu jenen Formen staatlicher Regulierung, die mit dem bereits an anderer Stelle zitierten *Franz Böhm* als die „*feineren, wahrheitsvolleren, kultivierteren, menschenwürdigeren, intelligenteren Methoden politischen Führens*“ zu bezeichnen wären.¹²⁴²

I. Zusammenfassung in Thesenform

B. Entwicklungslinien des finanzmarktrechtlichen naming and shaming in Deutschland und Europa

1. Der europäische Gesetzgeber nutzt naming and shaming flächendeckend. Eine ganze Reihe von Rechtsgebieten lassen sich als Anwendungsfelder identifizieren. Das Finanzmarktaufsichtsrecht ist hier ein Mosaikstein, allerdings ein besonders bedeutsamer, da das naming and shaming hier sehr intensiv genutzt wird. Der europäische Gesetzgeber setzt naming and shaming im Finanzsektor dabei seit den frühen 2000er-Jahren ein. Eine deutliche Ausweitung hat sein Einsatz seit der Finanzkrise erfahren. Motor der Entwicklung ist die Europäische Kommission, die das finanzmarktrechtliche naming and shaming seit 2010 planvoll forciert. Sie betrachtet das Fehlen eines kohärenten und wirkungsvollen Sanktionsrahmens als einen wesentlichen in der Finanzkrise zu Tage getretenen Missstand. Naming and shaming soll in Verbindung mit anderen Sanktionen hier Abhilfe schaffen. Ihre Sanktionsstrategie entwirft die Kommission in ihrer Mitteilung zur Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor, KOM (2010) 716 endg.

¹²⁴¹ Erinnerung sei hier an die drastische Kritik des ESDB am naming and shaming. Vgl. dazu bereits G. VIII. 5; Die Unzulässigkeit von zumindest einzelnen Formen des naming and shaming nimmt man auch im niederländischen Schrifttum an. Vgl. dazu *Pfaeltzer*, Naming and Shaming in Financial Market Regulations: A Violation of the Presumption of Innocence?, *The Utrecht Law Review* 10 (2014), 134 (147 f.); Keine Fundamentalkritik formuliert das Schweizer Bundesgericht, setzt dem naming and shaming aber Grenzen und nimmt eine Unverhältnismäßigkeit der ganz ausdrücklich als „*Reputationsstrafe*“ charakterisierten Veröffentlichung bei Verstößen von geringem Gewicht an. Siehe Urte. d. Bundesgerichts 2C_929/2010 v. 13.04.2011, E. 5.2.1 ff.

¹²⁴² *Böhm*, Die Bedeutung der Wirtschaftsordnung für die politische Verfassung, *SJZ* 1946, 141, (144); vgl. bereits D. IV. 1.

Diese ist nicht nur für das Verständnis des finanzmarktrechtlichen naming-and-shaming-Regimes zentral, sondern ist aufgrund der Bezugnahme in verschiedenen Rechtsakten auch im Rahmen der Auslegung zu berücksichtigen.

2. Die Entwicklung des finanzmarktrechtliche naming and shaming unionalen Zuschnitts kann im Anschluss an die These *Irmschers* als fortschreitende Eskalation begriffen werden. In einem ersten Schritt schuf der Gesetzgeber Ermächtigungen, welche die Anwendung von naming and shaming in das Ermessen der Behörden stellten. In einem zweiten Schritt folgten Ermächtigungen, die eine verpflichtende Bekanntmachung vorsehen. In einem dritten und bisher letzten Schritt kam es zur Implementierung von Ermächtigungen, die eine Veröffentlichung schon im Stadium vor der Bestandskraft der zugrundeliegenden Maßnahme oder Sanktion vorsehen. Eine Fortentwicklung der Eskalationsspirale könnte zur Einführung genuin strafrechtlicher shame sanctions führen.

3. Neben dem unionalen naming and shaming existiert auch genuin deutsches naming and shaming. Dieses findet sich z.B. an der Schnittstelle von Rechnungslegungsrecht und Kapitalmarktrecht (§ 109 Abs. 2 WpHG) im Recht der Vermögensanlagen (§§ 26 b, c VermAnlG) sowie im Versicherungsaufsichtsrecht (§ 319 VAG). Während erstgenanntes Beispiel nur geringe Ähnlichkeiten mit den unionsrechtlichen naming and shaming aufweist, ist bei den beiden letztgenannten Beispielen bereits erkennbar, dass sich der deutsche Gesetzgeber vom europäischen Recht hat inspirieren lassen. Naming and shaming entwickelt damit ein partielles Eigenleben. Mit dem VerSanG sollte eine Bekanntmachungsvorschrift im Bereich des Wirtschaftsstrafrechts geschaffen werden, die allerdings nicht repressiven Zwecken dienen, sondern die Durchsetzung von Schadensersatzansprüchen erleichtern sollte. Die Bekanntmachung sollte hier nicht mehr durch eine Behörde, sondern durch ein Gericht erfolgen. Dieses Gesetzesvorhaben ist vorerst nicht umgesetzt worden.

4. Naming and shaming ist ein internationaler Trend in der Finanzmarktregulierung. Die ISSB, welche den „Takt der Regulierung“ global betrachtet vorgeben, nutzen und empfehlen seine Anwendung. Ein globaler Rundblick zeigt, dass diesem Beispiel folgend viele Jurisdiktionen sich des naming and shaming bedienen. Dies gilt insbesondere für das Kapitalmarktrecht. Das naming and shaming nimmt in den verschiedenen Rechtsordnungen ganz unterschiedliche Formen an.

C. Annäherungen an das Phänomen des naming and shaming

1. Naming and shaming ist nach der unionsrechtlichen Konzeptzion ein akzessorisches Aufsichtsinstrument. Gemeint ist damit, dass die Bekanntmachung notwendig an andere Maßnahmen und Sanktionen anknüpft, die den Gegenstand der Veröffentlichung bilden. Es handelt sich bei dieser Ausgestaltung nicht um ein zwingendes Wesensmerkmal von naming and shaming. Insbesondere der Blick auf das US-amerikanische Recht zeigt,

dass sich naming and shaming auch derart gestalten lässt, dass Verstößen mit einer isolierten Beschämung begegnet wird.

2. Naming and shaming ist ein Phänomen, welches sich – eine repressive Zwecksetzung unterstellt - hinsichtlich seiner reputationsschädigenden Wirkung von anderen Formen staatlicher Maßnahmen und Sanktionen qualitativ abhebt. Zwar können insbesondere klassische Sanktionsmittel mit adverser Öffentlichkeit einhergehen. Diese ist aber insoweit nur eine unbeabsichtigte Nebenfolge und nicht Zweck der Sanktion selbst. Erst durch naming and shaming wird die Schädigung der Reputation zum eigentlichen Ziel. Zu konstatieren ist ferner, dass naming and shaming im Gegensatz zu herkömmlichen Sanktionen die Privatheit des Sanktionsvollzugs beendet. Der Vollzug erfolgt nicht nur durch die Öffentlichkeit, sondern auch in der Öffentlichkeit.

3. Naming and shaming kann sowohl gegenüber natürlichen als auch juristischen Personen eingesetzt werden. Der Einsatz gegenüber natürlichen Personen erscheint problematischer, weil diese einen erhöhten Schutz vor Eingriffen in die Privatsphäre genießen. Zulässig ist in der Regel mithin auch ein Erst-recht-Schluss: Erweist sich naming and shaming gegenüber juristischen Personen als unzulässig muss dies umso mehr für natürliche Personen gelten.

4. Naming and shaming changiert auf den ersten Blick zwischen den Polen Repression und Prävention. Repression meint hier das Ziel der Sanktion während mit Prävention Gefahrenabwehr gemeint ist. Eine klare Zuordnung erscheint zunächst schwierig. Die Frage ist von erheblicher praktischer Bedeutung. Von ihr hängt nicht nur die Gesetzgebungskompetenz, sondern auch die Anwendbarkeit strafrechtlicher Garantien ab. Zudem bedarf sie der Klärung, um das Instrument des naming and shaming im Einzelfall zweckmäßig einsetzen zu können. Eine Analyse von Wortlaut und Systematik der Normen hilft nur bedingt weiter. Entscheidend sprechen teleologische Gründe für ein primär repressives Verständnis. Im Vordergrund steht eindeutig der generalpräventive Zweck der Abschreckung. Daneben verfolgt der unionale Gesetzgeber auch das Ziel der Förderung von Markttransparenz und des Verbraucherschutzes.

D. Analyse des naming and shaming aus steuerungswissenschaftlicher Perspektive

1. Naming and shaming ist grundsätzlich ein Instrument indirekter Verhaltenssteuerung, da ein bestimmtes Verhalten durch dieses nicht mit Zwang durchgesetzt werden kann. Allerdings führt die akzessorische Ausgestaltung des unionalen naming and shaming dazu, dass dieses nicht eindeutig den Kategorien direkte und indirekte Verhaltenssteuerung zugeschlagen werden kann. Das naming and shaming verstärkt den Normbefehl, ersetzt diesen aber nicht. Nur für einzelne Formen nicht unionalen naming and shaming gilt Abweichendes.

2. Das Instrument des naming and shaming weist eine Reihe von positiven Eigenschaften auf, die es zu einem reizvollen Steuerungsinstrument machen. Es handelt sich um ein effektives und effizientes Mittel. Seine Effektivität ist durch eine Reihe von ökonomischen Studien nachgewiesen, die nahelegen, dass adverse Publizität zu erheblichen Reputationsschäden führt und die Möglichkeit seines Einsatzes damit eine wirksame Abschreckungswirkung entfaltet. Auch spricht vieles dafür, dass es aufgrund seiner Freiheits- und Marktnähe bei den Betroffenen auf größere Akzeptanz stößt als klassisch imperative Steuerungsmittel.

3. Demgegenüber sind auch einige Nachteile anzuführen. Ein ganz bestimmter Erfolg kann durch das naming and shaming nicht erreicht werden. In Betracht kommen sowohl übermäßige als auch nicht ausreichende Reaktionen des Markts. Die Abschreckungswirkung ist durch die Marktlogik beschränkt. Schlecht beleumdete Unternehmen haben kaum einen Grund naming and shaming zu fürchten. Naming and shaming ist auch nicht reversibel. Die Sanktionsfolgen können praktisch nicht rückgängig gemacht werden.

4. Aufgrund der unter 2. und 3. dargestellten Eigenschaften kann das unionale naming and shaming nur unter Vorbehalt als Ausdruck einer intelligenten Regulierung beschrieben werden, welche sich die Europäische Kommission in ihrer Mitteilung KOM (2010) 543 endg. zum Ziel gesetzt hat. Während naming and shaming effektiv und effizient ist, scheint die Verhältnismäßigkeit äußerst problematisch.

E. Das naming and shaming im US-amerikanischen Finanzmarktrecht

1. Publizität hat sich im frühen 20. Jahrhunderts zum Leitprinzip der US-amerikanischen Kapitalmarktregulierung entwickelt. Durch disclosure regulation, d.h. die verpflichtende Offenlegung bestimmter Informationen, sollten und sollen Anleger geschützt werden und ein informationseffizienteres Preisniveau erreicht werden. Diese Form der Öffentlichkeit unterscheidet sich vom naming and shaming dadurch, dass es hier nicht um Sanktion geht.

2. In der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts erleben in den USA zudem im Strafrecht die shame sanctions, d.h. eine moderne Form der Ehrenstrafen eine Renaissance. Es handelt sich hierbei um Sanktionen, die dem Strafrecht i.e.S. zuzurechnen sind. Sie erfreuen sich insbesondere auch im Unternehmens- und Kapitalmarktstrafrecht großer Beliebtheit. Sie haben im modernen deutschen und europäischen Recht bisher keine Entsprechung gefunden.

3. Das US-amerikanische Pendant zum unionalen naming and shaming ist die censure, d.h. eine Form des öffentlich ausgesprochenen Tadels durch die SEC. Die censure fand in den 1960er-Jahren erstmals Eingang in den SEA und wurde in den folgenden Jahrzehnten kontinuierlich ausgeweitet. Ihre Gesetzgebungsgeschichte ist eine des stetigen Reagierens auf Krisen und neue Herausforderungen. Verglichen mit dem unionalen naming and shaming existiert die censure damit schon deutlich länger. Allerdings erfuhr sie anders als ihr europäisches Gegenstück zuletzt kaum noch neue Impulse.

4. Die censure findet sich nahezu ausschließlich im Kapitalmarktaufsichtsrecht und ist anders als das unionale naming and shaming damit keine für den gesamten Finanzsektor prägende Sanktion. Sie ist anders als ihr europäisches Gegenstück auch nicht akzessorischer Natur. Die censure kann, muss aber nicht in Verbindung mit anderen Sanktionen verhängt werden.

5. Die Rechtsnatur der censure erscheint bei einer ersten Annäherung unklar. Diese Ambiguität teilt sie mit dem unionalen naming and shaming. Die Frage, inwieweit die censure als repressiv aufgefasst werden kann, ist auch im US-amerikanischen Recht von erheblicher praktischer Bedeutung. Für die Frage der Gesetzgebungszuständigkeit ist sie zwar ohne Einfluss. Sie muss aber für die Frage der Anwendbarkeit des ne bis in idem-Grundsatzes auch im US-amerikanischen Recht geklärt werden. Sie gewinnt auch für Fragen der Verjährung und des Ermessens sowie schließlich die praktische Frage nach der richtigen Ausgestaltung bzw. Anwendung durch Gesetzgeber und Aufsichtsbehörde an Bedeutung. Die censure ist im Ergebnis weder als klassisch repressives oder präventives, sondern als disziplinarrechtliches Aufsichtsinstrument zu bewerten. Hier liegen auch ihre historischen Wurzeln. Die genauen Konturen ihrer Zwecksetzung sind nicht völlig zweifelsfrei.

6. Die censure ist im kapitalmarktrechtlichen Maßnahmengefüge der USA als ein äußerst mildes Instrument einzustufen. Öffentlichkeit ist nämlich für das US-amerikanische Verwaltungsverfahren konstitutiv, da es quasigerichtlich ausgestaltet ist. Die Verhängung jedweder Maßnahme erfährt Publizität. Die qualitativ eigenständige Wirkung der censure erschöpft sich damit in einer moralisch aufgeladenen Verwarnung. Dies nimmt dem Instrument der censure ihre Brisanz. Die beträchtliche Kritik, welche ihr Pendant in Europa erfährt, findet in den USA keine Entsprechung.

7. Neben der censure existiert mit dem section 21 (a)-report ein weiteres Aufsichtsinstrument, welches sich dem Phänomen der adversen Publizität zurechnen lässt. Es wird selten eingesetzt, ist aber umstritten, da es nicht als Sanktion oder sonstige gegen eine bestimmte Person gerichtete Maßnahme gedacht ist, sondern nach dem Willen des Gesetzes vor allem als Basis für die Empfehlung zukünftiger Kapitalmarktgesetzgebung dienen soll. Da dem Betroffenen – anders als bei der censure – vor der Verhängung keine Möglichkeit der Stellungnahme und Verteidigung gegeben wird, sieht sich diese Praxis dem Vorwurf ausgesetzt gegen die due-process-Garantie der US-amerikanischen Verfassung zu verstoßen.

8. Der verfassungsrechtliche Rahmen für adverse Öffentlichkeitsarbeit des Staats ist in den USA ein gänzlich anderer als in Europa. Diese wird in den USA in erster Linie mit Blick auf die due-process-Garantie diskutiert, die durch den 5. und den 14. Verfassungszusatz garantiert werden. Der US-amerikanische Supreme Court ist verglichen mit dem BVerfG und dem EuGH bei der judiziellen Kontrolle von Gesetzen, welche die Privatsphäre betreffen, deutlich großzügiger. Dies gilt soweit es um den Schutz vor der staatlichen Preisgabe von Informationen und nicht um höchstpersönliche Entscheidungen geht. Auch gewährt der Supreme Court dem Gesetzgeber bei

wirtschaftsregulierenden Gesetzen einen weiten Einschätzungsspielraum, der erst dann überschritten ist, wenn dem betreffenden Gesetz jede rationale Basis fehlt. Lediglich aus der prozeduralen Perspektive kann adverse Tätigkeit des Staats verfassungsrechtlichen Bedenken begegnen, vor allem wenn Betroffenen vor Veröffentlichung eines section 21 (a)- reports bestimmte Verfahrensrechte versagt werden. Auch der vierte Verfassungszusatz (Schutz vor willkürlicher Durchsuchung und Festnahme) und der fünfte Verfassungszusatz (ne bis in idem) vermögen Betroffenen kaum Schutz zu gewähren.

9. In der US-amerikanischen Literatur findet sich vereinzelt Kritik an der Praxis des naming and shaming und auch an den insoweit bestehenden Freiheiten von Exekutive und Legislative. Diese Kritik hat aber bisher kein erkennbares Umdenken bewirkt, was den Einsatz von adverser Publizität betrifft. In der Gesamtschau erweist sich die US-amerikanische Rechtsordnung als äußerst naming-and-shaming-affin.

F. Die verfassungsrechtliche Diskussion über staatliche Informationstätigkeit in Deutschland

1. Das naming and shaming entzieht sich einer Zuordnung zu den hergebrachten Fallkategorien, die bisher in Deutschland im Hinblick auf staatliche Informationstätigkeit diskutiert worden sind. Sein akzessorischer Charakter und die zumindest auch sanktionsrechtliche Zielsetzung unterscheiden es von anderen etablierten informatorischen Instrumenten. Das naming and shaming sollte vor diesem Hintergrund als eine Form staatlicher Informationstätigkeit sui generis begriffen werden.

2. Für staatliche Informationstätigkeit ist ein dreipoliges Verhältnis charakteristisch. Es besteht aus dem informierenden Staat, dem Adressat der Information und einem durch die Information nachteilig betroffenen Dritten. Im Unterschied zum klassischen Fall des Grundrechtseingriffs geht das grundrechtsbeeinträchtigende Verhalten hier nur mittelbar vom Staat aus. Unmittelbar ist für dieses der Adressat der Information verantwortlich. Der Dritte wird sich in aller Regel gleichwohl an den Staat halten, um die Beeinträchtigung seiner Rechte zu beenden. Diese dreipolige Gemengelage ist auch für das finanzmarktaufsichtsrechtliche naming and shaming prägend.

3. Die deutsche Rechtsprechung stellt mittlerweile einheitlich auf das Kriterium der Finalität ab, um zu ermitteln, ob ein bestimmter informatorischer Hoheitsakt als staatlicher Eingriff in Grundrechte zu werten ist. Die verfehlte Rechtsprechung des BVerfG, die den Eingriffscharakter bei sachlichen und objektiven Informationen verneinte, ist nunmehr aufgegeben worden.

4. Für das unionsrechtlich determinierte naming and shaming haben die unter 1.- 3. dargestellten Schlussfolgerungen ganz unmittelbar nur geringe Bedeutung, da dieses aufgrund des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts nicht am Maßstab der deutschen Grundrechte zu messen ist. Die deutsche Kasuistik und Dogmatik können aber für die noch am Anfang stehende europäische Diskussion fruchtbar gemacht werden.

G. Vereinbarkeit mit Europarecht

1. Aufgrund des Anwendungsvorrangs des unionalen Rechts ist dasjenige naming and shaming, welches auf Unionsrecht beruht, auch am Maßstab der GrCh zu messen. Raum für eine Prüfung am Maßstab des deutschen GG bleibt nur soweit genuin deutsches naming and shaming implementiert wurde.

2. Unionales naming and shaming ist kein Strafrecht im kompetenzrechtlichen, d.h. kriminalstrafrechtlichen Sinne. Die hohen tatbestandlichen Hürden, die eine Aktivierung des in Art. 83 Abs. 2 AEUV niedergelegten Kompetenztitels voraussetzt, müssen daher auch nicht erfüllt sein. Naming and shaming kann sich auf die sanktionsrechtliche Annexkompetenz für Sanktionen i.w.S. stützen, die ihrerseits an die durch Art. 53 Abs. 1, Art. 114 AEUV Ermächtigung anknüpft.

3. Unionales naming and shaming ist am Maßstab von Art. 15, 16 GrCh zu messen. Beide Garantien finden nebeneinander Anwendung. Das in eine andere Richtung weisende EuGH-Urteil in der Rechtssache Lidl kann nicht als Ausdruck einer gefestigten Rechtsprechung des EuGH angesehen werden.

4. Das Recht auf Achtung des Privat- und Familienlebens (Art. 7 GrCh) sowie der Schutz personenbezogener Daten (Art. 8 GrCh) bilden einen gemeinsamen Prüfungsmaßstab an dem sich gegenüber natürlichen Personen eingesetztes naming and shaming messen lassen muss. Im Hinblick auf naming and shaming, das juristische Personen adressiert, kann es für die Zwecke der vorliegenden Arbeit dahinstehen, ob Art. 7, 8 GrCh auch juristische Personen schützt. In jedem Fall treten diese Garantien nämlich hinter Art. 15, 16 GrCh zurück.

5. Am Maßstab der unionsrechtlichen Unschuldsvermutung (Art. 48 Abs. 1 GrCh) ist naming and shaming nur insoweit zu messen, wie es an noch nicht bestandskräftige Maßnahmen und Sanktionen anknüpft. In diesem Umfang muss es sich aber an der Unschuldsvermutung messen lassen, da diese erst mit Bestandskraft einer Entscheidung endet. Der Anwendungsbereich von Art. 48 Abs. 1 GrCh ist bei naming-and-shaming-Sachverhalten eröffnet, da nach den vom EGMR entwickelten und vom EuGH übernommenen Engel-Kriterien hier stets eine „*strafrechtliche Anklage*“ i.S.v. Art. 6 Abs. 2 EMRK vorliegt. Für die Frage einer Verletzung kommt es entscheidend auf einen verhältnismäßigen Ausgleich der widerstreitenden Interessen im Einzelfall an, da die Unschuldsvermutung ein abwägungsfähiges Rechtsgut ist. Der EGMR ging in einer Entscheidung, die eine Bekanntmachung im Zuge des finanzmarktrechtlichen naming and shaming betraf stillschweigend von der Anwendbarkeit der Garantie und damit von einer strafrechtlichen Anklage im Sinne der Engel-Kriterien aus. Er verneinte im Ergebnis allerdings eine Verletzung von Art. 48 Abs. 1 GrCh. Die Argumentation des EGMR überzeugt nur partiell, nämlich insoweit er ausführt, dass das naming and shaming nicht vorgreiflich ist. Die Frage, ob naming and shaming auch ansonsten verhältnismäßig ist, erörtert der EGMR nicht.

6. Am Maßstab des ne bis in idem-Grundsatzes (Art. 50 GrCh) muss sich naming and shaming messen lassen, wenn man die Bekanntmachung selbst sowie die zugrundeliegende Maßnahme und Sanktion als repressiv auffasst. Dies ist beim unionalen naming and shaming der Fall. Maßgeblich sind nach der Rechtsprechung von EGMR und EuGH insoweit die zu Art. 6 Abs. 2 EMRK entwickelten Grundsätze. Abhängig vom konkreten Einzelfall, kann die Frage eine innerstaatliche oder transnationale Dimension haben. Aufgrund der Schwierigkeiten, die mit einer Bemessung der Sanktion beim naming and shaming verbunden sind, scheint eine Ausgestaltung, die den ne bis in idem-Grundsatz wahrt, kaum möglich. Dies gilt in noch größerem Maße für transnationale Sachverhalte, da sich hier die Koordination der Aufsichtsbehörden über Ländergrenzen als zusätzliche Schwierigkeit erweist.

7. Unionales naming and shaming ist nicht an den Grundfreiheiten zu messen. Selbst wenn man im Grundsatz von einer Bindung der europäischen Union an die Grundfreiheiten ausgeht, bleibt zu konstatieren, dass naming and shaming keine marktspaltende Wirkung hat. Die einheitlich für die gesamte Union geltende Sanktion führt nicht zu einer Störung des level-playing-fields. Die Verwirklichung des Binnenmarkts wird durch naming and shaming nicht beeinträchtigt. Raum für eine Prüfung am Maßstab der Grundfreiheiten verbleibt im Hinblick auf nicht unionsrechtlich determiniertes naming and shaming. Hinsichtlich der Frage welche Grundfreiheit den konkreten Prüfungsmaßstab bildet, ist eine differenzierte Betrachtung geboten, die sich nach der EuGH-Rechtsprechung an dem Gegenstand der jeweiligen Regelung orientieren muss. Die §§ 26 b, c VermAnlG sind am Maßstab der Dienstleistungsfreiheit zu messen. Auf § 109 Abs. 2 WpHG hingegen sind die Niederlassungs- und die Kapitalverkehrsfreiheit kumulativ anzuwenden.

8. Machen Aufsichtsbehörden im Zuge ihrer Aufsichtstätigkeit von ihrer Möglichkeit zur Bekanntmachung von Sanktionen oder Maßnahmen Gebrauch, ist dies dem Staat als Eingriff zuzurechnen. Der EuGH-Rechtsprechung lässt sich entnehmen, dass die Finalität des grundrechtsbeeinträchtigenden Verhaltens durch den Adressaten sowie die das Gewicht der Auswirkungen insoweit als entscheidende Kriterien in Betracht kommen. Zumindest erstgenanntes ist beim naming and shaming gegeben. Hinsichtlich des Kriteriums der Finalität zeigt sich auch ein Gleichklang zwischen europäischer und deutscher Rechtsprechung sowie weiten Teilen der Literatur.

9. Der europäische Gesetzgeber hat mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie einen Rechtsakt erlassen, dessen Kernanliegen in einer empirisch untermauerten Rechtsetzung zu erblicken ist. Durch sie soll die Verhältnismäßigkeit von wirtschaftsregulierenden Gesetzen erreicht werden. Die reputationsökonomischen Studien, die im Rahmen dieser Arbeit beleuchtet wurden, genügen dem Anspruch an eine empirisch fundierte Rechtssetzung. Die Richtlinie findet allerdings unmittelbar keine Anwendung auf das hier gegenständliche unionale naming and shaming, da sie nur für zukünftige Rechtsakte gilt und Adressat der Richtlinie ausdrücklich nur die Mitgliedsstaaten sind. Der Gesetzgeber muss aber bei zukünftigen

Rechtsakten auch die Wirkung von neuen Anforderungen in Kombination mit bestehenden prüfen. Es erschiene widersprüchlich, nicht auch dem europäischen Gesetzgeber eine empirische Unterfütterung seiner Rechtssetzung abzuverlangen. Ansonsten käme es zu einer im Lichte des Grundrechtsschutzes nicht überzeugenden Zweispurigkeit der Verhältnismäßigkeitsprüfung. Auszugehen ist daher zumindest von einer Ausstrahlungswirkung der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf unionale Rechtsakte.

10. Dem europäischen Gesetzgeber ist auch nach Inkrafttreten der GrCh mit Blick auf die Verhältnismäßigkeitsprüfung eine Einschätzungsprärogative zu gewähren. Deren Sinn ist in der Sicherstellung politischer Gestaltungsspielräume des demokratisch legitimierten Gesetzgebers zu erblicken. Dieser Einschätzungsspielraum darf aber nicht so weit gehen sich, vollständig auf eine Evidenzkontrolle zurückzuziehen. Ein differenzierter, die Umstände der Regelungsmaterie und die jeweilige Stufe der Verhältnismäßigkeitsprüfung berücksichtigender Maßstab ist anzulegen. Dem Gesetzgeber ist bei der Ausgestaltung des naming and shaming mit Blick auf den verfolgten Zweck und die Geeignetheit ein großzügiger Spielraum zu konzederen. Die Erforderlichkeit ist einer strengeren Kontrolle zu unterziehen. Noch strenger muss die Prüfung hinsichtlich der Angemessenheit ausfallen.

11. Naming and shaming unionsrechtlichen Zuschnitts verfolgt legitime Zwecke, nämlich die Abschreckung von Normbrechern und die Schaffung von Transparenz als Grundlage für Verbraucher- und Anlegerschutz. Es ist auch grundsätzlich geeignet diese Ziele zu erreichen. Das Abschreckungspotenzial kann sich auf starke empirische Nachweise stützen. Zwar sind gewisse Zweifel an der Geeignetheit anzumelden, die daher rühren, dass das naming and shaming einen bestimmten rechtlichen Erfolg nicht sicher gewährleisten kann. Auch sollte der Informationswert von isolierten Bekanntmachungen für die Verbraucher nicht überschätzt werden. Im Lichte der Einschätzungsprärogative sind diese verbleibenden Zweifel aber unbeachtlich. Auch von der Erforderlichkeit von naming and shaming ist auszugehen. Gerade die Unberechenbarkeit von naming and shaming, die ein Einpreisen von Risiken erschwert, macht es zu einem effektiveren Mittel als z.B. erhöhte Geldbußen.

12. Als neuralgischer Punkt erweist sich die Frage der Angemessenheit, d.h. der Verhältnismäßigkeit i.e.S. Durch naming and shaming kann nämlich eine dem Einzelfall angemessene Sanktion nicht passgenau verhängt werden, da die Sanktionierung in die Hände des Markts und der Öffentlichkeit gelegt wird. Der Eintritt einer Sanktionswirkung sowie dessen Maß entziehen sich dem Beherrschungsvermögen der Aufsichtsbehörde.

13. Naming and shaming ist allerdings noch nicht deshalb unangemessen, weil es nachteiligen Auswirkungen auf Personen bewirkt, die dem Unternehmen nahestehen. Zu nennen sind hier vor allem Aktionäre, bei denen sich der Reputationsschaden ganz unmittelbar in Gestalt von Wertverlusten

ihrer Anteile bemerkbar macht. Diese Auswirkungen sind als Realisierung rein faktischer wirtschaftlicher Risiken hinzunehmen.

14. Unangemessen und damit unverhältnismäßig i.e.S. ist naming and shaming aber wegen der mangelnden Beherrschbarkeit. Die potenzielle Überreaktion des Markts kann nicht als Kollateralschaden hingenommen werden. Das Unternehmen treffende Reputationsschäden sind nicht rein faktische Wirkungen, sondern die eigentliche Sanktion. Deshalb muss diese auch im Einzelfall angemessen sein. Naming and shaming ist ein Fremdkörper im deutschen und europäischen Sanktionsrecht. Seine mangelnde Beherrschbarkeit und sein reiner Marktlogik folgender Charakter vertragen sich nicht mit den tradierten europäischen Vorstellungen von Verhältnismäßigkeit.

15. Der Befund der Unverhältnismäßigkeit von unionalem naming and shaming ist auch auf genuin deutsches naming and shaming zu übertragen. Eine Prüfung am Maßstab des GG kann zu keinem anderen Ergebnis führen. Gleiches gilt für eine Prüfung am Maßstab der EMRK. Die Unangemessenheit ist evident.

16. Einschränkend ist indes darauf hinzuweisen, dass das Verdikt der Unverhältnismäßigkeit nicht zwingend für solches naming and shaming gelten würde, welches ausschließlich gefahrenabwehrrechtlich ausgestaltet wäre. Zur Verhütung erheblicher Gefahren für mehrere Verbraucher bzw. Anleger kann naming and shaming rechtskonform eingesetzt werden. Zwar drohen auch hier übermäßige Reaktionen des Markts und der Öffentlichkeit. Diese können aber zur Verhütung manifester Gefahren eher hingenommen werden. Zu relativieren ist das unter 9. dargestellte Ergebnis zudem hinsichtlich von naming and shaming, welches durch Private eingesetzt wird. Diese unterliegen nicht den Schranken des Proportionalitätsgrundsatzes.

Literaturverzeichnis:

Albers, Marion: Informationelle Selbstbestimmung, Baden-Baden 2005.

Anderson, Allison Grey: The Disclosure Process in Federal Securities Regulation: A Brief Review, *Hastings Law Journal* 25 (1974), 311-354.

Apisson, Elizabeth M.: Double Jeopardy And The Civil Monetary Penalties Dilemma: Is Hudson The Cure For Health Care Fraud And Abuse?, *Administrative Law Review* 51 (1999), 283-299.

Arce, Rose: The SEC and the Extent of Its Power to Sanction: An Analysis of *Teicher v. Securities And Exchange Commission* - Did the Court Correctly Apply *Chevron v. Natural Resources Defense Council* to a Matter of Agency Interpretation?, *Golden Gate University Law Review* 30 (2000), 593-636.

Armour, John u.a.: Bank Governance, in: *Principles of Financial Regulation*, Oxford 2016, S. 370-390.

Armour, John u.a.: The Goals and Strategies of Financial Regulation, in: *Principles of Financial Regulation*, Oxford 2016, S. 51-79.

Armour, John/Mayer, Colin/Polo, Andrea: Regulatory Sanctions and Reputational Damage in Financial Markets, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 52 (2017), 1429-1448.

Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H./Mülbert, Peter O. (Hrsg.): *Wertpapierhandelsrecht Kommentar*, 7. Auflage, Köln 2019.

Augsberg, Steffen: Der Staat als Informationsmittler - Robin Hood oder Parasit der Wissensgesellschaft?, *DVBl* 2007, 733-741.

Azarchs, Timothy: Informational Privacy: Lessons from across the Atlantic, *University of Pennsylvania Journal of Constitutional Law* 16 (2014), 805-834.

Babcock, Hope M.: Responsible Environmental Behavior, Energy Conservation, and Compact Fluorescent Bulbs: You Can Lead a Horse to Water, But Can You Make It Drink?, *Hofstra Law Review* 37 (2009), 943-974.

Baier, Julia: „Naming and Shaming“ im Versicherungsaufsichtsrecht, *ÖZW* 2018, 114-126.

Baldwin, Robert/Cave, Martin/Lodge, Martin: *Understanding Regulation: Theory, Strategy, and Practice*, 2. Auflage, Oxford 2012.

Barnard, Jayne W.: Reintegrative Shaming in Corporate Sentencing, *Southern California Law Review* 72 (1999), 959-1007.

Becker, Florian: Die Reform der Finanzmarktaufsicht – Verfassungsrechtliche Vorgaben für eine Neuordnung der Bankenaufsicht, *DÖV* 2010, 909-916.

Becker, Florian/Blackstein, Ylva: Der transparente Staat - Staatliche Verbraucherinformation über das Internet, *NJW* 2011, 490-494.

Becker, Ralf/Rodde, Anja: Auswirkungen europäischer Rechtsakte auf das Kapitalmarktsanktionsrecht – Neuerungen durch das Finanzmarktnovellierungsgesetz, ZBB 2016, 11-20.

Beermann, Jack: Government Official Torts and the Takings Clause: Federalism and State Sovereign Immunity, Boston University Law Review 68 (1988), 277-348.

Berger, Klaus Peter: Gelungene oder unvermeidbare Rezeption: Bank- und Kapitalmarktrecht, in: Ebke, Werner F./Elsing, Siegfried H./Großfeld, Bernhard/Kühne, Gunther (Hrsg.), Das deutsche Wirtschaftsrecht unter dem Einfluss des US-Amerikanischen Rechts, Frankfurt am Main 2010, S. 77-90.

Bernhart, Josef/Decarli, Peter/Promberger, Kurt: Auswirkungen von E-Government auf Bürokratie- und Verwaltungskosten, in: Stember, Jürgen/Eixelsberger, Wolfgang/Spichiger, Andreas (Hrsg.), Wirkungen von E-Government - Impulse für eine wirkungsgesteuerte und technikinduzierte Verwaltungsreform, Heidelberg 2018, S. 87-118.

Bettmann, James R./Luce, Mary Frances/Payne, John W.: Constructive Consumer Choice Processes, Journal of Consumer Research 25 (1998), 187-217.

Böhm, Franz: Die Bedeutung der Wirtschaftsordnung für die politische Verfassung, SJZ 1946, 141-149.

Bohnet, Armin: Preise als Informations-, Anreiz- und Kontrollsystem in Ungarn, in: Hedtkamp, Günter (Hrsg.), Anreiz- und Kontrollmechanismen in Wirtschaftssystemen, Band 2, Berlin 1982, S. 43-129.

Boos, Karl-Heinz/Fischer, Reinfrid/Schulte-Mattler, Hermann (Hrsg.): KWG, CRR-VO Kommentar, 5. Auflage, München 2016.

Braithwaite, John: Crime, Shame and Reintegration, Cambridge 1995.

Braithwaite, John: Challenging Just Deserts: Punishing White-Collar Criminals, Journal of Criminal Law and Criminology 73 (1982), 723-763.

Braithwaite, John/Drahos, Peter: Zero Tolerance, Naming and Shaming: Is There a Case for it with Crimes of the Powerful?, The Australian And New Zealand Journal Of Criminology 35, 269-288.

Brandeis, Louis D.: Other People's Money and How the Bankers Use It, New York 1967.

Brehm, Sharon S./Brehm, Jack Williams: Psychological Reactance – A Theory of Freedom and Control, New York u.a. 1981.

Bröhmer, Jürgen: Die Bosphorus-Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte - Schutz der Grund- und Menschenrechte in der EU und das Verhältnis zur EMRK, EuZW 2006, S. 71-76.

Brummer, Chris: Soft Law and the Global Financial System: Rule Making in the 21st Century, 2. Auflage Cambridge 2015.

- Buck-Heeb, Petra*, Das Kleinanlegerschutzgesetz, NJW 2015, 2535-2541.
- Buck-Heeb, Petra*: Kapitalmarktrecht, 11. Auflage, Heidelberg 2020.
- Cabral, Luis/Hortacsu, Ali*: The Dynamics Of Seller Reputation: Evidence From Ebay, 58 (2010) The Journal of Industrial Economics, 54-78.
- Calliess, Christian/Ruffert, Matthias* (Hrsg.): EUV/AEUV Kommentar, 5. Auflage, München 2016.
- Calnan, Alan*: Ending the Punitive Damage Debate, Depaul Law Review 45 (1995), 101-122.
- Canaris, Claus-Wilhelm/Habersack, Mathias/Schäfer, Carsten* (Hrsg.): Großkommentar Handelsgesetzbuch, Band 7, Teilband 2, 5. Auflage, Berlin 2012.
- Cate, Fred H./Cate, Beth E.*: The Supreme Court and information privacy, International Data Privacy Law 2 (2012), 255-267.
- Coffee Jr., John C.*: „No Soul To Damn: No Body To Kick": An Unscandalized Inquiry Into The Problem Of Corporate Punishment, Michigan Law Review 79 (1981), 386-459.
- Cowan, Andrew*: Scarlet Letters for Corporations? Punishment by Publicity under the New Sentencing Guidelines, Southern California Law Review 65 (1992), 2387-2420.
- Cremer, Wolfram*: Die Grundfreiheiten des Europäischen Unionsrechts, Jura 2015, 39-55.
- Cushman, Robert Eugene*: National Police Power under the Commerce Clause of the Constitution, Minnesota Law Review 3 (1919), 289–319.
- Czerner, Frank*: Inter partes- versus erga omnes-Wirkung der EGMR-Judikate in den Konventionsstaaten gemäß Art. 46 EMRK. Eine Problemanalyse auch aus strafverfahrensrechtlicher Perspektive, AVR 2008, 345-367.
- Dalley, Paula J.*: The Use and Misuse of Disclosure as a Regulatory System, Florida State University Law Review 34 (2007), 1089-1131.
- Dammann, Thorsten/Wich, Stefan*: Bilanzkontrolle bei der BaFin: Die Gewährleistung einer zeitnahen Kapitalmarktinformation durch kurze Verfahrensdauern, Der Konzern 2013, 24-30.
- Dannecker, Christoph*: Internet-Pranger auf Verdacht: Zur Bedeutung der Unschuldsvermutung für die Information der Öffentlichkeit über lebensmittelrechtliche Verstöße nach § 40 Abs. 1a Nr. 2 LFGB, JZ 2013, 924-933.
- Dannecker, Gerhard/ Dannecker, Christoph*: Europäische und verfassungsrechtliche Vorgaben für das materielle und formelle Unternehmensstrafrecht, NZWiSt 2016, 162-177.

Davis-Stermitz, Linnet: Stigma plus Whom? Evaluating Causation in Multiple-Actor Stigma-Plus Claims, *The University of Chicago Law Review* 84 (2017), 1883-1931.

Deci, Edward L.: *Intrinsic Motivation*, New York u.a. 1975.

Dederer, Hans-Georg: *Gentechnikrecht im Wettbewerb der Systeme - Freisetzung im deutschen und US-amerikanischen Recht*, Heidelberg 1998.

Denninger, Erhard: *Polizeiaufgaben*, in: Bäcker, Matthias/Denninger, Erhard/Graulich, Kurt (Hrsg.), *Handbuch des Polizeirechts*, 6. Auflage, München 2018, S. 217-318.

Di Fabio, Udo: *Information als hoheitliches Gestaltungsmittel*, *JuS* 1997, 1-7.

Dooley, Michael P.: *Enforcement of Insider Trading Restrictions*, *Virginia Law Review* 66 (1980), 1-83.

Drechsler, Stefan: *Der EuGH auf dem Weg zu einer Dogmatik der Wirtschaftsgrundrechte?*, *EuR* 2016, 691-705.

Dreier, Horst (Hrsg.), *Grundgesetz Kommentar, Band II*, 3. Auflage, Tübingen 2015.

Dreier, Horst (Hrsg.), *Grundgesetz Kommentar, Band III*, 3. Auflage, Tübingen 2018.

Duncker, Arne: *Gleichheit und Ungleichheit in der Ehe – Persönliche Stellung von Mann und Frau im Recht der ehelichen Lebensgemeinschaft 1700-1914*, Köln 2003.

Egidy, Stefanie: *Finanzkrise und Verfassung: Demokratisches Krisenmanagement in Deutschland und den USA*, Tübingen 2019.

Ehlers, Dirk (Hrsg.): *Europäische Grundrechte und Grundfreiheiten*, 4. Auflage, Berlin 2014.

Eidenmüller, Horst: *Effizienz als Rechtsprinzip – Möglichkeiten und Grenzen der ökonomischen Analyse des Rechts*, 4. Auflage, Tübingen 2015.

Eifert, Martin: *Regulierungsstrategien*, in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), *Grundlagen des Verwaltungsrechts Band I*, 2. Auflage, München 2012, § 19 (S. 1319-1394).

Elsing, Paul-Gerhard/Rosenow, Jörg: *Mehr Transparenz bei Lebensmittelverstößen, – § 40 Absatz 1a LFGB ist verfassungs- und europarechtskonform!*, *ZLR* 2013, 240-261.

Engel, Daniel: *Der Beitritt der Europäischen Union zur EMRK*, Tübingen 2015.

Engel, Thorsten: *Die staatliche Informationstätigkeit in den Erscheinungsformen Warnung, Empfehlung und Aufklärung*, Essen 2000.

Engelhart, Marc: Paradigmenwechsel im Strafrecht: Die Notwendigkeit einer "Neuen Strafrechtswissenschaft"?, RW 2013, 208-2015.

Erlinghagen, Peter/Zippel, Klaus: „Presseinformationen“ des Bundeskartellamtes über Bußgeldfestsetzungen, NJW 1973, 10-16.

Ferrara, Ralph C./Ferrigno, Thomas A./Darland, David S.: Hardball! The SEC's New Arsenal of Enforcement Weapons, The Business Lawyer 47 (1991), 33-98.

Fett, Torsten: Rechtsschutz gegen schlicht-hoheitliches Verwaltungshandeln am Beispiel der Bank- und Versicherungsaufsicht, WM 1999, 613-620.

Fezer, Karl-Heinz: Aspekte einer Rechtskritik an der economic analysis of law und am property rights approach, JZ 1986, 817-824.

Fezer, Karl Heinz: Nochmals: Kritik an der ökonomischen Analyse des Rechts, JZ 1988, 223-228.

Fleischer, Holger: Erweiterte Außenhaftung der Organmitglieder im Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, ZGR 2004, 437-479.

Frenz, Walter: Handbuch Europarecht Band 4: Europäische Grundrechte, Heidelberg 2009.

Frey, Bruno S./Jegen, Reto: Motivation Crowding Theory: A Survey of Empirical Evidence, Journal of Economic Surveys 2001, 589-611.

Friedman, Felice B.: Regulation of fixed income securities markets in the United States, Policy Research Working Paper No. 3283, 2004.

Frowein, Jochen Abraham/Peukert, Wolfgang (Hrsg.): EMRK-Kommentar, 3. Auflage, Kehl 2009.

Fuchs, Andreas (Hrsg.): Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 2. Auflage, München 2016.

Gans, Leo: Ecclesiastical Censures, in: Catholic Encyclopedia, Band 3, New York 1913.

Geisinger, Alex C.: A Group Identity Theory of Social Norms and Its Implications, 78 Tulane Law Review, 605-652.

Gelhausen, Hans F./Hönsch, Henning: Das neue Enforcement-Verfahren für Jahres- und Konzernabschlüsse, AG 2005, 511-529.

Gerhardt, Michael J.: The Constitutionality of Censure, University of Richmond Law Review 33 (1999), 33-40.

Gläßner, Anne: Die Beschränkung des Vertriebs von Finanzprodukten – eine verhaltensökonomische und regulierungstheoretische Analyse des Kleinanlegerschutzgesetzes, Baden-Baden 2017.

Goralnik, Herman: Securities as Subjects of Interstate Commerce, St. Louis Law Review 19 (1933), 69-76.

Götte, Sabine: Die Mitbetroffenheit der Kinder und Ehepartner von Strafgefangenen: eine Analyse aus Sicht unterhaltsrechtlicher Interessen, Berlin 2000.

Götz, Volkmar: Verfassungsbeschränkungen interventionistischer Regulierung nach europäischem Gemeinschaftsrecht im Vergleich mit dem Grundgesetz, JZ 1989, 1021-1024.

Grabenwarter, Christoph: Die Charta der Grundrechte für die Europäische Union, DVBI 2001, 1-13.

Grabenwarter, Christoph: Grundrechtsvielfalt und Grundrechtskonflikte im europäischen Mehrebenensystem – Wirkungen von EGMR-Urteilen und der Beurteilungsspielraum der Mitgliedsstaaten, EuGRZ 2011, 229-232.

Grabenwarter, Christoph, in: Grabenwarter, Christoph (Hrsg.), Europäischer Grundrechtsschutz (Enzyklopädie Europarecht Band 2), Baden-Baden 2014, § 13 (507-527).

Grabitz, Eberhard/Hilf, Meinhard/Nettesheim, Martin: AEUV, Stand: Februar 2020, Ergänzungslieferung 69, München.

Gramm, Christof: Der Staat 30 (1991), Aufklärung durch staatliche Publikumsinformation: Staatshandeln als Aufklärung?, 51-80.

Green, Christopher R.: Twelve Problems with Substantive Due Process, The Georgetown Journal of Law & Public Policy 16 (2018), 397-420.

Greene, Jamal: The Meming of Substantive Due Process, Constitutional Commentary 31 (2016), 253-294.

Greene, Marvin: Regulation of Entry into the Securities Business, The Business Lawyer 20 (1965), 307-312.

Groh, Manfred: Shareholder Value und Aktienrecht, DB 2000, 2153-2158.

Gröpl, Christoph: Wirtschaftlichkeit und Sparsamkeit staatlichen Handelns, in: Isensee, Josef/ Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band V, 3. Auflage, Heidelberg 2007, § 121 (S. 1227–1264).

Gröschner, Rolf: Öffentlichkeitsarbeit als Behördenaufgabe, DVBI 1990, 619-629.

Gundel, Jörg: Der Schutz der unternehmerischen Freiheit durch die EU-Grundrechtecharta, ZHR 180 (2016), 323-357.

Günter, Johannes: Berufsfreiheit und Eigentum in der Europäischen Union: eine rechtsvergleichende Studie, Heidelberg 1998.

Guradze, Heinz: Die Europäische Menschenrechtskonvention, Berlin 1968.

Gurlit, Elke: Die Verwaltungsöffentlichkeit im Umweltrecht: ein Rechtsvergleich Bundesrepublik Deutschland – USA, Düsseldorf 1989.

Gurlit, Elke: Konturen eines Informationsverwaltungsrechts, DVBl 2003, 1119-1134.

Halfpap, Patrick: Kapitalmarktaufsicht in Europa und den USA - Ein institutioneller Vergleich, Frankfurt am Main 2008.

Hamm, Rainer: Im Zweifel für den virtuellen Pranger? – Das BVerfG, der Verbraucherschutz und die Unschuldsvermutung, NJW 2018, 2099-2103.

Harrison, John: Substantive Due Process and the Constitutional Text, Virginia Law Review 83 (1997), 493-558.

Haugh, Todd: The Criminalization of Compliance, Notre Dame Law Review 92 (2017), 1215-1270.

Hecker, Bernd: Europäisches Strafrecht, 5. Auflage, Heidelberg 2015.

Hecker, Bernd: Europäisches Strafrecht, 6. Auflage, Heidelberg 2021.

Hecker, Jan: Marktoptimierende Wirtschaftsaufsicht - Öffentlich-rechtliche Probleme staatlicher Wirtschaftsinterventionen zur Steigerung der Funktionsfähigkeit des Marktes, Tübingen 2007.

Heger, Martin: EU verabschiedet sich vom Antikorruptionsbericht – zu Recht?, ZRP 2017, 186-188.

Heinemann, Gerhard/Marx, Thomas: Zur Kontroverse über die Öffentlichkeitsarbeit des Bundeskartellamts in Bußgeldsachen, DB 1973, 1220-1227.

Heißl, Gregor: Können juristische Personen in ihrem Grundrecht auf Datenschutz verletzt sein? Persönlicher Schutzbereich von Art.8 GRCh, EuR 2017, 561-570.

Hellgardt, Alexander: Regulierung und Privatrecht - Staatliche Verhaltenssteuerung mittels Privatrecht und ihre Bedeutung für Rechtswissenschaft, Gesetzgebung und Rechtsanwendung, Tübingen 2016.

Herlands, William B.: Criminal Law Aspects of the Securities Exchange Act of 1934, Virginia Law Review 21 (1934), 139-204.

Heselhaus, F. Sebastian M./Nowak, Carsten: Handbuch der Europäischen Grundrechte, 2. Auflage, München 2020.

Heun, Werner: Geschichte des Verwaltungsrechtsschutzes in den USA, in: Sommermann, Karl Peter/Schaffarzik, Bert (Hrsg.), Handbuch der Geschichte der Verwaltungsgerichtsbarkeit in Deutschland und Europa, Heidelberg 2019, § 46 (S. 1657-1691).

Hilf, Meinhard/Pache, Eckhard: Das Bosman-Urteil des EuGH, NJW 1996, 1169-1177.

Hirschauer, Norbert/Mußhoff, Oliver: Smarte Regulierung in der Ernährungswirtschaft durch Name-and-Shame, Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung, Vol. 81, 163-182.

Hirte, Heribert/Möllers, Thomas M. J. (Hrsg.): Kölner Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz, 2. Auflage, Köln 2014.

His, Rudolf. Das Strafrecht des deutschen Mittelalters, Erster Teil, Weimar 1920.

Hoffmann-Riem, Wolfgang: Eigenständigkeit der Verwaltung, in: Riem, Wolfgang/ Schmidt-Aßmann, Eberhard/ Voßkuhle, Andreas (Hrsg.): Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band 1, 2. Auflage, München 2012, § 10 (S. 677-776).

Holst, Johannes: Konvergenz der Grundfreiheiten durch das Marktzugangskriterium?, EuR 2017, 633-638.

Hopt, Klaus J.: Auf dem Weg zu einer neuen europäischen und internationalen Finanzmarktarchitektur, NZG 2009, 1401-1408.

Huber, Peter M.: Das Kooperationsverhältnis zwischen BVerfG und EuGH in Grundrechtsfragen EuZW 1997, 517-521.

Huber, Peter M.: Die Informationstätigkeit der öffentlichen Hand - ein grundrechtliches Sonderregime aus Karlsruhe? JZ 2003, 290-297.

Humbach, John A.: Economic Due Process and the Takings Clause, Pace Environmental Law Review 4 (1987), 311-348.

Irmscher, Philipp: Öffentlichkeit als Sanktion - Bankaufsicht zwischen Repression und Prävention –Eine Einordnung des „naming and shaming“ in das Sanktionssystem des KWG, Tübingen 2019.

Irmscher, Philipp: Rechtsschutz gegen „naming and shaming“ im EU-Rechtssystem - eine Analyse anhand des Single Supervisory Mechanism (SSM), EWS 2016, 318-323.

Jacobs, Francis G.: Recent Developments in the Principle of Proportionality in European Community Law, in: Ellis, Evelyn (Hrsg.), The Principle of Proportionality in the Laws of Europe, Oxford 1999, S. 1-21.

Jarass, Hans D.: Elemente einer Dogmatik der Grundfreiheiten II, EuR 2000, 705-723.

Jarass, Hans D.: Charta der Grundrechte der Europäischen Union Kommentar, 3. Auflage, München 2016.

Jensen, Michael C./Meckling, William H.: Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, Journal of Financial Economics 3 (1976), 305-360.

Jarrell, Gregg/Peltzman, Sam: The Impact of Product Recalls on the Wealth of Sellers, Journal of Political Economy, 93 (1985), 512–536.

John, David: „Naming and Shaming“ im Zeitalter der digitalen Plattformökonomie - Zur (besorgniserregenden) Entwicklung präventiver

BaFin-Verdachtsmitteilungen nach § 18 Abs. 3 Satz 1 WpPG, BKR 2020, 335-339.

Kahan, Dan M./Posner, Eric A.: Shaming White-Collar Criminals: A Proposal for Reform of the Federal Sentencing Guidelines, *The Journal of Law & Economics*, 42, 365-392.

Kahan, Dan M.: What Do Alternative Sanctions Mean?, *The University of Chicago Law Review* 63 (1996), 591-654.

Kahan, Dan M.: What's Really Wrong with Shaming Sanctions, *Texas Law Review* 84 (2006), 2075–2095.

Kalss, Susanne/Oelkers, Janine: Öffentliche Bekanntgabe – ein wirksames Aufsichtsinstrument im Kapitalmarktrecht?, *ÖBA* 2009, 123-143.

Kidron, Eithan Y.: Understanding Administrative Sanctioning as Corrective Justice, *University of Michigan Journal of Law Reform* 51 (2018), 313-355.

Letsas, George: The ECHR as a Living Instrument: Its Meaning and Legitimacy, Working Paper, 2012.

Mitsch, Wolfgang (Hrsg.): *Karlsruher Kommentar OWiG*, 5. Auflage, 2018 München.

Kahlenberg, Harald/Hempel, Rolf: Identifizierende Pressemitteilungen des Bundeskartellamts bei der Einleitung von Untersagungsverfahren, *WuW* 2006, 127-139.

Karpoff, Jonathan/Lott, John R.: The Reputational Penalty Firms Bear from Committing Criminal Fraud, *Journal of Law and Economics*, 36 (1993), 757–802.

Karpoff, Jonathan/Lott, John R.: On the Determinants and Importance of Punitive Damage Awards, *Journal of Law and Economics*, 42 (1999), 527–573.

Karpoff, Jonathan/Lott, John R./Wehrly, Eric W.: The Reputational Penalties for Environmental Violations: Empirical Evidence, *Journal of Law and Economics*, 48 (2005), 653–675.

Karpoff, Jonathan/Lee, D. Scott/Martin, Gerald S.: The Cost to Firms of Cooking the Books, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 43 (2008), 581-611.

Karpoff, Jonathan: Does Reputation Work To Discipline Corporate Misconduct? in: Barnett, Michael L./Pollock, Timothy G. (Hrsg.), *The Oxford Handbook of Corporate Reputation*, Oxford 2012, 361-382.

Kaul, Priyah: Admit or Deny: A Call for Reform of the SEC's "Neither-Admit-Nor-Deny" Policy, *University of Michigan Journal of Law Reform* 48 (2015), 535-564.

Kirchhof, Paul: *Verwaltung durch mittelbares Einwirken*, Köln 1977.

- Kirchhof, Paul:* Mittel staatlichen Handelns, in: Josef Isensee/Paul Kirchhof (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts der Bundesrepublik Deutschland, Band V, 3. Auflage, Heidelberg 2007, § 99 (S. 3-133).
- Kloepfer, Michael:* Umweltrecht, 4. Auflage, München 2016.
- Klöhn, Lars/Schmolke, Klaus Ulrich:* Unternehmensreputation (Corporate Reputation) – Ökonomische Erkenntnisse und ihre Bedeutung im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, NZG 2015, 689-697.
- Koch, Philipp:* Naming and shaming im kapitalmarktrecht – Die Veröffentlichung von Verstößen als repressive Sanktion, Baden-Baden 2019.
- Kokott, Juliane:* Der Grundrechtsschutz im europäischen Gemeinschaftsrecht AöR 121 (1996), 599-638.
- Kopp, Ferdinand O./Schenke, Wolf-Rüdiger:* Verwaltungsgerichtsordnung Kommentar 26. Auflage, München 2020.
- Körber, Torsten:* Grundfreiheiten und Privatrecht, Tübingen 2004.
- Köster, Rolf-Jürgen:* Die Rechtsvermutung der Unschuld: Historische und dogmatische Grundlagen, Bonn 1979.
- Korn, Evelyn:* Enforcement von Rechnungslegungsstandards: Welche Wirkung hat das Strafmaß?, DStR 2002, 1500-1504.
- Kothamäki, Natalia:* Die Reform der Bankenaufsicht in der Europäischen Union, Tübingen 2014.
- Krause, Peter:* Rechtsformen des Verwaltungshandelns: Überlegungen zu einem System der Handlungsformen der Verwaltung, mit Ausnahme der Rechtsetzung, Berlin 1974.
- Krey, Volker:* Deutsches Strafrecht, Allgemeiner Teil: Studienbuch in systematisch-induktiver Darstellung, 6. Auflage, Stuttgart 2016.
- Krotoszynski Jr., Ronald J.:* Fundamental Property Rights, Georgetown Law Journal 85 (1997), 555-625.
- Kubiciel, Michael:* Shame Sanctions – Ehrenstrafen im Lichte der Straftheorie, ZstW 118 (2006), 44-75.
- Kubiciel, Michael:* Unternehmenssanktionen und Verfassungsrecht, Augsburger Papier zur Kriminalpolitik 2/2018.
- Landwers, Anne-Sophie:* Behördliche Öffentlichkeitsarbeit im Recht – Zulässigkeit, Möglichkeiten und Grenzen am Beispiel des Bundeskartellamts und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Baden-Baden 2019.
- Lange, Markus:* Informationspflichten von Finanzdienstleistern, Berlin 2000.
- Lanni, Adriaan:* Public and Private in Classical Athenian Legal Enforcement in: Ando, Clifford/Rüpke, Jörg (Hrsg.), Public and Privat in Ancient Mediterranean Law and Religion, Berlin 2015, S. 37–52.

Legarre, Santiago: The Historical Background Of The Police Power, *Journal Of Constitutional Law* 9 (2007), 745-796.

Lehmann, Matthias/Manger-Nestler, Cornelia: Das neue Europäische Finanzaufsichtssystem, *ZBB* 2011, 2-24.

Lenenbach, Markus: Kapitalmarktrecht und kapitalmarktrelevantes Gesellschaftsrecht, 2. Auflage Köln 2010.

Lohwasser, Ekaterina: Effizienz der Kapitalmärkte durch Enforcement von IFRS, Köln 2006.

Lutter, Marcus/Bayer, Walter/Schmidt, Jessica: Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 6. Auflage, Berlin 2017.

Macey, Jonathan R. /Miller, Geoffrey P.: Origin of the Blue Skye Laws, *Texas Law Review* 70 (1991), 347-397.

Maco, Paul S./Taffe, Jennifer Webster: The Municipal Securities Rulemaking Board, in: Feldstein, Sylvan G./Fabozzi, Frank J. (Hrsg.): *The Handbook of Municipal Bonds*, Hoboken 2008, S. 381-396.

Magarian, Gregory P., Substantive Due Process as a Source of Constitutional Protection for Nonpolitical Speech, *Minnesota Law Review* 90 (2005), 247-316.

Maihold, Harald: Strafe für fremde Schuld?, Die Systematisierung des Strafbegriffs in der Spanischen Spätscholastik und Naturrechtslehre, Köln 2005.

Manges, Gerard T.: The Investment Company Amendments Act of 1970, *The Business Lawyer* 26 (1971), 1311-1328.

Mann, Kenneth: Punitive Civil Sanctions: The Middleground Between Criminal and Civil Law, *The Yale Law Journal* 101 (1992), 1795-1873.

Markworth, David/Bangen, Benedikt: Rechnungslegungsenforcement nach dem Finanzmarktintegritätsstärkungsgesetz, *BKR* 2021, 417-424.

Maskell, Jack: Expulsion, Censure, Reprimand, and Fine: Legislative Discipline in the House of Representative, *Congressional Research Service Report*, 27.06.2016, S. 1-22.

Massaro, Toni M.: Shame, Culture, and American Criminal Law, *Michigan Law Review* 89 (1991), 1880-1944.

Massaro, Toni M.: The Meanings of Shame: Implications for Legal Reform Psychology, *Psychology, Public Policy, and Law* 3/4 (1997), 645- 704.

Mathews, Arthur F.: Litigation and Settlement of SEC Administrative Enforcement Proceedings, *Catholic University Law Review* 29 (1980), 215-312.

- Mattheus, Daniela/Schwab, Martin*: Fehlerkorrektur nach dem Rechnungslegungs-Enforcement: Private Initiative vor staatlicher Intervention, BB 2004, 1099-1106.
- Maunz, Theodor/Dürig, Günther*. GG Kommentar, Stand: November 2006, Lfg. 48, München.
- May, Thomas Erskine*: Treatise on the law, privileges, proceedings and usage of parliament, 16. Auflage, London 1957.
- Mayntz, Renate*: Soziale Dynamik und politische Steuerung: Theoretische und methodische Überlegungen, Frankfurt am Main 1997.
- Melenyzer, Lisa*: Double Jeopardy Protection from Civil Sanctions after Hudson v. United States, Journal of Criminal Law and Criminology 89 (1999), 1007-1046.
- Meyer, Elske*: Vorstandsvergütung - Eine rechtsökonomische Analyse zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung, Baden-Baden 2013.
- Meyer, Jürgen/Hölscheidt, Sven* (Hrsg.): Charta der Grundrechte der Europäischen Union, 5. Auflage Baden-Baden 2019.
- Meyer-Goßner, Lutz/Schmitt, Bertram*: Strafprozessordnung, 62. Auflage, München 2019.
- Meyer-Ladewig, Jens/Petzold, Herbert*: Die Bindung deutscher Gerichte an Urteile des EGMR, Neues aus Straßburg und Karlsruhe, NJW 2005, 15-20.
- Meyer-Ladewig, Jens/Nettesheim, Martin/ von Raumer, Stefan* (Hrsg.): EMRK Handkommentar, 4. Auflage, Baden-Baden 2017.
- Meyer, Anderes/Veil, Rüdiger/Rönnau, Thomas* (Hrsg.): Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht, München 2018.
- Michael, Lothar*. Formen- und Instrumentenmix, in: Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/ Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band 2, 2. Auflage, München 2012, § 41 (S. 1639-1688).
- Michl, Fabian*: Zur selektiven Rezeption europäischer Rechtsprechung, EuR 2018, 456-477.
- Miller, Sam Scott*. Self-Regulation of the Securities Markets: A Critical Examination, Washington and Lee Law Review 42 (1985), 853-887.
- Mills, Charles R./ McDermott, W. Shaw/Porter, Andrew E./Lee, Kalun*: Litigating Administrative Proceedings – The SECs Increasingly Important Enforcement Alternative, in: Missal, Michael J./Phillips, Richard M. (Hrsg.), The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies, 2. Auflage, Chicago 2007, S. 321-390.
- Milward, Martin W.*: Constitutionality of the Securities Exchange Act Of 1934, American Bar Association Journal 21 (1935), 811-819.

Mitchell, Mark L./Maloney, Michael T.: Crisis in the Cockpit? The Role of Market Forces in Promoting Air Travel Safety. *Journal of Law and Economics*, 32 (1989), 329–355.

Mitnick, Eric J.: Procedural Due Process and Reputational Harm: Liberty as Self-Invention, *UC Davis Law Review* 43 (2009), 79-142.

Mock, Sebastian: Zuständigkeitskonflikte bei der Überwachung der Rechnungslegung kapitalmarktorientierter Unternehmen – zugleich Besprechung von OLG Frankfurt/Main v. 28.6.2012 - WpÜG 8/11 NZG 2012, 1332-1337.

Möller, Andreas: Kapitalmarktaufsicht: Wandel und Neubestimmung der nationalen und europäischen Kapitalmarktaufsicht anhand des Beispiels der Aufsicht über die Börsen und den Börsenhandel, Berlin 2006.

Möllering, Jürgen: 10 Thesen zur Strafbarkeit von juristischen Personen und Personenmehrheiten, in: Hettinger, Michael (Hrsg.): Reform des Sanktionsrechts, Band 3: Verbandsstrafe, Baden-Baden 2002, S. 71-76.

Monaghan, Henry Paul: Of “Liberty” and “Property,” *Cornell Law Review* 62 (1977), 405-444.

Möstl, Markus: Die staatliche Garantie für die öffentliche Sicherheit und Ordnung: Sicherheitsgewährleistung im Verfassungsstaat, im Bundesstaat und in der Europäischen Union, Tübingen 2002.

Möstl, Markus: Gibt es (unions-) verfassungsrechtliche Grenzen für die Verbraucherinformation?, *LMuR* 2014, 77-82.

Mückl, Stefan: Kooperation oder Konfrontation? – Das Verhältnis zwischen Bundesverfassungsgericht und Europäischem Gerichtshof für Menschenrechte, *Der Staat* 2005, 403-431.

Münster, Peter M.: Das Konzept des reintegrative shaming von John Braithwaite - Kriminalsoziologische und praktische Bedeutung einer neuen alten Theorie der strafrechtlichen Sozialkontrolle, Berlin 2006.

Murswiek, Dietrich: Das Bundesverfassungsgericht und die Dogmatik mittelbarer Grundrechtseingriffe - Zu der Glykol- und der Osho-Entscheidung vom 26.6.2002, *NVwZ* 2003, 1-8.

Nachbar, Thomas B.: The Rationality of Rational Basis Review, *Virginia Law Review* 102 (2016), 1627-1690.

Nance, Mark T.: Naming and Shaming in Financial Regulation: Explaining Variation in the Financial Action Task Force on Money Laundering, in: Friman, Richard H. (Hrsg.), *The Politics of Leverage in International Relations Name, Shame, and Sanction*, London 2015, 123-142.

Nartowska, Urszula/Walla, Fabian: Das Sanktionsregime für Verstöße gegen die Beteiligungstransparenz nach der Transparenzrichtlinie 2013, *AG* 2014, 891-905.

Nowak, John E./Rotunda, Ronald D.: Constitutional Law, 5. Auflage, St. Paul 1995.

Ochs, Brian A./Lambrakopoulos, Stavroula E./Dubill, Rebecca L.: The Stakes in SEC Enforcement Actions, in: Missal, Michael J./Phillips, Richard M. (Hrsg.), The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies, 2. Auflage, Chicago 2007, S. 181-254.

Ossenbühl, Fritz: Zur Staatshaftung bei behördlichen Warnungen vor Lebensmitteln, ZHR 155 (1991), 329-348.

Ossenbühl, Fritz: Umweltpflege durch hoheitliche Produktkennzeichnung, Köln 1995.

Ostendorf, Heribert: Unschuldsvermutung und Bewährungswiderruf, StV 1990, 230-232.

O.V.: Prevention versus Punishment: Toward a Principled Distinction in the Restraint of Released Sex Offenders, Harvard Law Review 109 (1996), 1711-1728.

O.V.: State Economic Substantive Due Process: A Proposed Approach, Yale Law Journal 88 (1979), 1487-1510.

Palandt, Otto: Bürgerliches Gesetzbuch, 80. Auflage, München 2021.

Paredes, Troy A: Blinded by the Light: Information Overload and its Consequences for Securities Regulation, Washington University Law Review 81 (2003), 417-485.

Parmentier, Miriam: Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts 2012 - 2013, EuZW 2014, 50-57.

Parmentier, Miriam: Die Verhandlung eines Rechtssetzungsvorschlags der Kommission in den Arbeitsgruppen des Rates am Beispiel des EU-Marktmissbrauchsrechts BKR 2013, 133-141.

Parres, Cecil Leonard: Censures, Ecclesiastical, in: New Catholic encyclopedia, Band 3, New York u.a. 1967, S. 394-396.

Partsch, Karl Josef: Die Rechte und Freiheiten der europäischen Menschenrechtskonvention, Berlin 1966.

Payne, Brian K.: Effects on White-Collar Defendants of Criminal Justice Attention and Sanctions, in: Van Slyke, Shanna R./Benson, Michael L./Cullen, Francis T. (Hrsg.), The Oxford Handbook of White-Collar Crime, Oxford 2016, S. 603-621.

Pechstein, Matthias/Nowak, Carsten/Häde, Ulrich (Hrsg.): Frankfurter Kommentar EUV/GRC/AEUV, Band. I, Tübingen 2017.

Peers, Steve/Hervey, Tamara/Kenner, Jeff/Ward, Angela (Hrsg.): The EU Charta Of Fundamental Rights, A Commentary, Baden-Baden u.a. 2014.

Pilbeam, Keith: Finance and Financial Markets, 4. Auflage, London 2018.

Pitschas, Rainer: Maßstäbe des Verwaltungshandelns in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas, Grundlagen des Verwaltungsrechts, Band II, 2. Auflage, München 2012, § 42 (S. 1689-1811).

Pfaeltzer, Juliette J.W.: Naming and Shaming in Financial Market Regulations: A Violation of the Presumption of Innocence?, *The Utrecht Law Review* 10 (2014), 134-148.

Phillips, Richard M./Ochs Brian A.: Minimizing the Adverse Effects of an SEC Enforcement Action, in: Missal, Michael J./Phillips, Richard M. (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual*, 2. Auflage, Chicago 2007, S. 255-280.

Phillips, Richard M./Reichardt, Glenn R./Missal, Michael J./Ochs, Brian A./Feller, Andrew H./Baker, Nicole A./Richman, Lisa M.: SEC Investigations: The Heart of SEC Enforcement Practices, in: Missal, Michael J./Phillips, Richard M. (Hrsg.), *The Securities Enforcement Manual: Tactics and Strategies*, 2. Auflage, Chicago 2007, S. 35-180.

Poelzig, Dörte: Private enforcement im deutschen und europäischen Kapitalmarktrecht - Eine Untersuchung anhand des Marktmanipulationsverbots unter Berücksichtigung der Entwicklungen im europäischen Kartellrecht, *ZGR* 2015, 801-848.

Prütting, Hanns: Sachenrecht, 37. Auflage, München 2020.

Rademacher, Timo: Realakte im Rechtsschutzsystem der Europäischen Union, Tübingen 2014.

Reimer, Franz: Adverse Publizität - Der Pranger im Verwaltungsrecht, *JöR* 58 (2010), 275-299.

Reinbacher, Tobias: Strafrecht im Mehrebenensystem: Modelle der Verteilung strafrechtsbezogener Kompetenzen, Baden-Baden 2015.

Reischauer, Friedrich/Kleinhans, Joachim: KWG Kommentar, I. Band, Stand: Ergänzungslieferung 1/14, Berlin.

Reischauer, Friedrich/Kleinhans, Joachim: KWG Kommentar, IV. Band, Stand: Ergänzungslieferung 1/18, Berlin.

Rengeling, Hans-Werner/Szczekella, Peter. Grundrechte in der Europäischen Union, Köln 2004.

Reynolds, Barnabas: The Abu Dhabi Global Market—Legislative Framework, Approach and Methodology, *Journal of International Banking Law and Regulation* 32 (2017), 188-199.

Richter, Klaus: Friedrich Barbarossa hält Gericht – Zur Konfliktbewältigung im 12. Jahrhundert, Köln 1999.

Riegert, Robert A.: Das Amerikanische Administrative Law, Eine Darstellung für deutsche Juristen, Berlin 1967.

Riesenhuber, Karl, in: Riesenhuber, Karl (Hrsg.): Europäische Methodenlehre, 4. Auflage, Berlin 2021, S. 285-321.

Röhl, Hans-Christian: Finanzmarktaufsicht, in: Fehling, Michael/Ruffert, Matthias (Hrsg.), Regulierungsrecht, Tübingen 2010, § 18 (S. 1003-1052).

Roggan, Fredrik: Generalprävention bei polizeirechtlichen Entscheidungen?, Kritische Justiz 32 (1999), 69-82.

Rotsch, Friederike/ Mutschler, Magnus M. / Grobe, Tony: Der Regierungsentwurf zum Verbandssanktionengesetz – kritische Analyse und Ausblick, CCZ 2020, 169-182.

Rubin, Edward L.: Due Process and the Administrative State, California Law Review 72 (1984), 1044-1179.

Rusteberg, Benjamin: Der grundrechtliche Gewährleistungsgehalt: eine veränderte Perspektive auf die Grundrechtsdogmatik durch eine präzise Schutzbereichsbestimmung, Tübingen 2009.

Ruthig, Josef/Storr, Stefan: Öffentliches Wirtschaftsrecht, 5. Auflage, Heidelberg 2020.

Sachs, Michael (Hrsg.): Grundgesetz Kommentar, 9. Auflage, München 2021.

Sauer, Heiko: Grundrechtskollisionsrecht für das europäische Mehrebenensystem Konkurrenzbestimmung – Kollisionsvermeidung – Kohärenzsicherung, in: Matz-Lück, Nele/Hong, Mathias (Hrsg.), Grundrechte und Grundfreiheiten im Mehrebenensystem – Konkurrenzen und Interferenzen, Heidelberg 2012, S. 1- 68.

Schäfer, Anne: Berufsrecht 2020 – Mit der Verhältnismäßigkeitsrichtlinie auf dem Weg zu einem modernen Regulierungsrecht?, EuZW 2018, 789-795.

Schmidt, Reiner: Geldwirtschaft im Weltfinanzsystem, in: Isensee, Josef/Kirschhof, Paul: (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band XI, 3. Auflage, Heidelberg 2013, § 252 (S. 1053-1089).

Schmidt-Aßmann, Eberhardt: Das allgemeine Verwaltungsrecht als Ordnungsidee. Grundlagen und Aufgaben der verwaltungsrechtlichen Systembildung, 2. Auflage, Heidelberg 2004.

Schmieszek, Hans-Peter/Langner, Olaf: Der Pranger: Instrument moderner Finanz- und Wirtschaftsregulierung?, WM 2014, 1893-1901.

Schneider, Dieter: Investition, Finanzierung und Besteuerung, 7. Auflage Wiesbaden 1992.

Schoch, Friedrich: Entformalisierung staatlichen Handelns in: Isensee, Josef/ Kirchhof, Paul (Hrsg.), Handbuch des Staatsrechts, Band III, 3. Auflage, Heidelberg 2005, § 37 (S. 131-227).

Schoch, Friedrich: Neuere Entwicklungen im Verbraucherinformationsrecht, NJW 2010, 2241-2247.

Schönberger, Sophie: Staatliche Information als Grundrechtseingriff - Zur Anwendung der Osho-Rechtsprechung in der verwaltungsgerichtlichen Praxis, ZJS 2008, 13-17.

Schroeder, Werner: Die grundrechtliche Prüfungsdichte des EuGH seit dem Vertrag von Lissabon – entwickelt sich die bisherige Vertretbarkeitskontrolle zu einer strengen Verhältnismäßigkeitsprüfung?, in: König, Doris/Uwer, Dirk (Hrsg.), Grenzen europäischer Normgebung - EU-Kompetenzen und Europäische Grundrechte, Hamburg 2015, S. 83-94.

Schröder, Meinhard: Verantwortlichkeit, Völkerstrafrecht, Streitbeilegung und Sanktionen, in: Graf Vitzthum, Wolfgang (Hrsg.), Völkerrecht, 5. Auflage, Berlin 2010, S. 579-638.

Schuppert, Gunnar Folke: Verwaltungswissenschaft als Steuerungswissenschaft, Zur Steuerung des Verwaltungshandelns durch Verwaltungsrecht, in: Hoffmann-Riem, Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Schuppert, Gunnar Folke (Hrsg.), Reform des Allgemeinen Verwaltungsrechts, Baden-Baden 1993, S. 65-114.

Schwieb, Henning: Der Schutz der "Unternehmerischen Freiheit" nach Art. 16 der Charta der Grundrechte der Europäischen Union, Bern u.a. 2008.

Sedlak, Benedikt: Bankenaufsicht über Geschäftsorganisation, Baden-Baden 2014.

Seibt, Christoph H./Wollenschläger, Bernward: Revision des europäischen Transparenzregimes: Regelungsinhalte der TRL 2013 und Umsetzungsbedarf, ZIP 2014, 545-554.

Sieber, Ulrich/Satzger, Helmut/von Heintschel-Heinegg, Bernd (Hrsg.): Europäisches Strafrecht, Band 2, 2. Auflage, Baden-Baden 2014.

Siegel, Thorsten: Europäisierung des Öffentlichen Rechts - Rahmenbedingungen und Schnittstellen zwischen dem Europarecht und dem nationalen (Verwaltungs-)Recht, Tübingen 2012.

Skeel Jr., David A.: Shaming in Corporate Law, The University of Pennsylvania Law Review 149 (2001), 1811-1868.

Söhner, Matthias: Die Umsetzung der Transparenzrichtlinie III, ZIP 2015, 2451-2459.

Spece Jr., Roy G./Yokum, David: Scrutinizing Strict Scrutiny, Vermont Law Review 40 (2015), 285-351.

Stalzer, Thomas J.: Reputation as a Constitutionally Protectible Interest, Notre Dame Law Review 52 (1976), 290-306.

Steinberg, Marc I.: Understanding Securities Law, 7. Auflage, Durham 2018.

Stelkens, Paul/Bonk, Joachim/Sachs, Michael: VwVfG Kommentar, 9. Auflage, München 2018.

Stockhaus, Heidi: Regulierte Selbstregulierung im europäischen Chemikalienrecht - Eine Untersuchung der kontrollierten Eigenverantwortung für den Schutz der Umwelt unter der REACH-Verordnung, Tübingen 2015.

Storr, Stefan: Zur Bonität des Grundrechtsschutzes in der Europäischen Union, *Der Staat* 36 (1997), 547-573.

Streinz, Rudolf (Hrsg.): EUV/AEUV, 3. Auflage, München 2018.

Stuckenberg, Carl Friedrich: Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, Berlin 1998.

Thiele, Alexander: Finanzaufsicht – Der Staat und die Finanzmärkte, Tübingen 2014.

Thomforde Jr., Fredrich H.: Controlling Administrative Sanctions, *Michigan Law Review* 74 (1976), 709-758.

Thym, Daniel: Migrationsverwaltungsrecht, Tübingen 2010.

van Rijsbergen, Marloes: On the Enforceability of EU Agencies Soft Law at the National Level: The Case of the European Securities and Markets Authority, *Utrecht Law Review* 10 (2014), 116-131.

Vedder, Christoph/Heintschel von Heinegg, Wolff (Hrsg.): Europäisches Unionsrecht, Handkommentar, 2. Auflage, Baden-Baden 2018.

Veil, Rüdiger (Hrsg.): Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Auflage, Tübingen 2014.

Velikonja, Urska: Securities Settlements in the Shadows, *The Yale Law Journal Forum* 126 (2016), 124-138.

Vervessos, Nikolaos A.: Das naming and shaming als Sanktion gegen kapitalmarktrechtliches Fehlverhalten, in: Hopt, Klaus J./Tzouganatos, Dimitris (Hrsg.), *Das Europäische Wirtschaftsrecht vor neuen Herausforderungen, Beiträge aus Deutschland und Griechenland*, Tübingen 2014, S.149-180.

von Buttlar, Julia: Die Stärkung der Aufsichts- und Sanktions-befugnisse im EU-Kapitalmarktrecht: ein neues "field of dreams" für Regulierer?, *BB* 2014, 451-458.

von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen/Hatje, Armin (Hrsg.): Europäisches Unionsrecht, 7. Auflage, Baden-Baden 2015.

von Schenk, Kersten: Die Tätigkeit deutscher Wertpapier-Investmentgesellschaften in den USA, Zugleich ein Beitrag zum Anlegerschutz in der Bundesrepublik Deutschland und in den USA, Berlin 1982.

Vorbrugg, Georg Christian: Öffentliche Namensnennung als Nebenstrafe in der Bußgeldpraxis des Bundeskartellamts, WuW 1984, 371-379.

Voßkuhle, Andreas: Neue Verwaltungsrechtswissenschaft in: Hoffmann-Riem; Wolfgang/Schmidt-Aßmann, Eberhard/Voßkuhle, Andreas (Hrsg.), Grundlagen des Verwaltungsrechts Band I, 2. Auflage, München 2012, § 1 (S. 1-63).

Wagner, Gerhard: Steuerung unternehmerischen Verhaltens durch Verbandsstrafen – Präventionsgewinne durch Sanktionierung von Unternehmen?, NZWiSt 2018, 399-407.

Whitman, James Q.: What is Wrong with Inflicting Shame Sanctions?, The Yale Law Journal 107 (1998), 1055-1092.

Wiederin, Ewald: Schutz der Privatsphäre, in: Marten, Detlef/Papier, Hans-Jürgen (Hrsg.), Handbuch der Grundrechte in Deutschland und Europa: Band VII/1, 2. Auflage, Heidelberg 2014, § 10 (S. 363–418).

Wienbracke, Mike: Der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz, ZJS 2013, 148-155.

Williams, Ryan C.: The One and Only Substantive Due Process Clause, Yale Law Journal 120 (2010), 408-512.

Wollenschläger, Ferdinand: Staatliche Verbraucherinformation als neues Instrument des Verbraucherschutzes - Möglichkeiten und Grenzen der Informationsbefugnis nach dem Verbraucherinformationsgesetz am Beispiel der Pankower Ekelliste und das Problem staatlicher Marktinformationen VerwArch 102 (2011), 20-50.

Wollenschläger, Ferdinand: Effektiver Rechtsschutz bei informationellen Maßnahmen der öffentlichen Hand am Beispiel der novellierten Informationsbefugnis im Lebensmittelrecht (§ 40 LFGB), DÖV 2013, 7-17.

Wollenschläger, Ferdinand: Die Verbraucherinformation vor dem BVerfG, JZ 2018, 980-987.

Wustlich, Guido: Ökonomisierung im Umweltrecht, ZUR 2009, 515-522.

Wymeersch, Eddy: Europe's financial regulatory bodies, in: Birkmose, Hanne S/ Neville, Mette/ Sørensen, Karsten Engsig (Hrsg.), The European financial market in transition, Alphen aan den Rijn 2012, S. 255-274.

Wymeersch, Eddy: The Future of Financial Regulation and Supervision in Europe, CML Review 42 (2005), 987-1010.

Wymeersch, Eddy: The Structure of Financial Supervision in Europe: About Single Financial Supervisors, Twin Peaks and Multiple Financial Supervisors, EBOR 8 (2007), 237-306.

Yoshino, Kenji: The New Equal Protection, Harvard Law Review 124 (2011), 747-803.

Zehetgruber, Christoph: Die EMRK, ihre Rechtsstellung sowie die Entscheidungen des EGMR im Stufenbau der deutschen Rechtsordnung, ZJS 2016, 52-60.

Zimmermann, Frank: Die Auslegung künftiger EU-Strafrechtskompetenzen nach dem Lissabon-Urteil des Bundesverfassungsgerichts, Jura 2009, 844-851.

