ANNERTON

BERLIN
FRANKFURT A. M.
LUXEMBURG
MÜNCHEN

An: Bundesverband Crowdfunding e.V.

Von: Annerton Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

Datum: 21.10.2022

Betreff: **Stellungnahme zum Verhältnis des vertraglich gebundenen Vermittlers zur Lizenz unter der Verordnung (EU) 2020/1503 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 7. Oktober 2020 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen**

A. Fragestellung

Seit dem 10.11.2021 gilt die Verordnung über Schwarmfinanzierungsdienstleister (*European Crowdfunding Service Provider Regulation (ECSPR)*)[1] unmittelbar in den Mitgliedsstaaten der Europäischen Union.

Seit Geltungsbeginn der ECSPR regelt die Verordnung u.a. die Vermittlung von Emissionen zwischen einem Unternehmer als Projektträger und Anlegern, sofern die Vermittlung über eine Schwarmfinanzierungsplattform erfolgt.

Nach Art. 1 Abs. 2 lit. c) ECSPR ist der Anwendungsbereich der ECSPR beschränkt auf Emissionen mit einem Gegenwert bis zu 5.000.000 €. Einige Marktteilnehmer sehen darüber hinaus einen Bedarf für Finanzierungen mit einem höheren Gesamtemissionsvolumen. Aufgrund dessen stellt sich die Frage, ob Unternehmen sowohl als Schwarmfinanzierungsdienstleister mit einer Erlaubnis nach Art. 12 Abs. 1 ECSPR Emissionen zwischen Projektträgern und Anlegern bis 5.000.000 € vermitteln können und ab einem Emissionsvolumen über 5.000.000 € die Platzierung bzw. Vermittlung als vertraglich gebundener Vermittler unter einem Haftungsdach eines lizenzierten Wertpapierinstituts erbringen können.

---

[1] Verordnung (EU) 2020/1503 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 7. Oktober 2020 über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/1129 und der Richtlinie (EU) 2019/1937.

B. Executive Summary

- Ein ausdrückliches Verbot des Vertriebs von Anlagen bis 5 Millionen EUR als Schwarmfinanzierungsdienstleister unter der ECSPR und des Vertriebs von Emissionen über 5 Millionen EUR als vertraglich gebundener Vermittler eines Wertpapierinstituts folgt weder aus der ECSPR noch aus dem WpIG.

- Die von der BaFin zur Vereinbarkeit der Tätigkeit als Finanzanlagenvermittler unter der Bereichsausnahme nach § 2 Abs. 6 Nr. 8 KWG bzw. § 3 Abs. 1 S. 1 Nr. 11 WpIG mit der Erbringung von Dienstleistungen als vertraglich gebundener Vermittler nach § 2 Abs. 10 KWG bzw. § Abs. 2 WpIG vertretene restriktive Auslegung lässt sich unserer Ansicht nach nicht auf die Kombination einer Lizenz als Schwarmfinanzierungsdienstleister mit der Tätigkeit als vertraglich gebundener Vermittler übertragen.

- Die Vermittlung von Schwarmfinanzierungsangeboten unter der ECSPR stellt eine qualitativ andere Tätigkeit als die Vermittlung bzw. Platzierung unter dem WpIG bzw. der MiFID dar. Das ergibt sich exemplarisch aus der begleitenden Richtlinie zur ECSPR, die Schwarmfinanzierungsdienstleistungen aus dem Anwendungsbereich der MiFID ausnimmt.

- Für diesen Schluss sprechen auch die einschlägigen Regelungen der MiFID und der ECSPR sowie Stellungnahmen der ESMA, die eine gleichzeitige Tätigkeit unter dem MiFID-Regime als auch der ECSPR voraussetzen.

C. Vereinbarkeit der Lizenz als Schwarmfinanzierungsdienstleister mit der Tätigkeit als vertraglich gebundener Vermittler

I. Richtlinienkonforme Auslegung notwendig

- Für eine generelle Kombinierbarkeit sprechen auch die Regelungen der zweiten Finanzmarktrichtlinie[2] (MiFID II) sowie die Begründungen des europäischen und des deutschen Gesetzgebers zum vertraglich gebundenen Vermittler.

- Erwägungsgrund 100 MiFID II lautet:

  „Von dieser Richtlinie unberührt bleiben sollte das Recht von vertraglich gebundenen Vermittlern, unter andere Richtlinien fallende Tätigkeiten und verbundene

[2] Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU.

Tätigkeiten in Bezug auf Finanzdienstleistungen oder -produkte, die nicht unter diese Richtlinie fallen, auszuüben [...].*"*

In Einklang damit heißt es in Art. 29 Abs. 4 MiFID II:

„Die Mitgliedstaaten schreiben vor, dass Wertpapierfirmen [...] sicherstellen, dass <u>die nicht in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie fallenden Tätigkeiten des vertraglich gebundenen Vermittlers</u> keine nachteiligen Auswirkungen auf die Tätigkeiten haben, die der vertraglich gebundene Vermittler im Namen der Wertpapierfirma ausübt." (Hervorhebung d. d. Verf.)

- Der europäische Gesetzgeber stellt hierdurch klar, dass die Tätigkeit als vertraglich gebundener Vermittler eben nicht nur ausschließlich erfolgen muss. Vielmehr geht der Gesetzgeber davon aus, dass der vertraglich gebundene Vermittler andere Tätigkeiten außerhalb der MiFID II ausüben kann und darf. Dies ist gerade vorliegend gegeben, da die MiFID II die Schwarmfinanzierungsdienstleistung nicht regelt (hierzu noch näher unten Ziffer II.).

- Auch aus der deutschen Gesetzgebungshistorie lässt sich nichts herleiten, was für ein intendiertes Verbot einer gleichzeitigen Tätigkeit als gebundener Vermittler und als ECSPR-Institut sprechen würde:

- Mit dem Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz[3] hat der deutsche Gesetzgeber in Umsetzung der MiFID I die Bereichsausnahme für vertraglich gebundene Vermittler neu gefasst und das dort geregelte Ausschließlichkeitsgebot vorgesehen.

- Der Gesetzgeber führte hierzu aus, aufgrund *„des Grades der Einbindung in die Organisation des Unternehmens [(des Haftungsdachanbieters)]"* könne *„ein vertraglich gebundener Vermittler nur derjenige [...] [sein], der ausschließlich für ein Unternehmen tätig ist"* .[4]

- Zweck der Regelung sowie der gewählten Formulierung ist ausweislich der Gesetzesbegründung vor diesem Hintergrund lediglich, „eine Mehrfachvertretung" von verschiedenen Instituten durch einen einzigen vertraglich gebundenen Vermittler auszuschließen.[5] Das entspricht auch der Ansicht in der Literatur.[6] Eine solche

---

[3] FRUG, BT-Drs. 16/4028.
[4] BT-Drs. 16/4028, S. 93.
[5] BT-Drs. 16/4028, S. 93; vgl. hierzu auch Erwägungsgrund 36 zur ersten Finanzmarktrichtlinie (MiFID I) sowie jetzt Erwägungsgrund 99 der MiFID II).
[6] Vgl. *Reschke* in: Beck/Samm/Kokemoor, Kreditwesengesetz mit CRR, § 2 Rn. 605, *Albert* in: Reischauer/Kleinhans, Kreditwesengesetz, 7. EL 2022, § 2 Rn. 154.

Mehrfachvertretung war vor der Neufassung der Bereichsausnahme noch möglich, soweit die beteiligten Institute die gesamtschuldnerische Haftung für die Tätigkeit des vertraglich gebundenen Vermittlers übernahmen.[7]

- Der deutsche Gesetzgeber wollte mit der Neufassung der Bereichsausnahme für vertraglich gebundene Vermittler also gerade keine über das nach der MiFID erforderliche Maß überschießende Regelung treffen und das Ausschließlichkeitsgebot auch nicht auf die – zulässigen, s.o. – Tätigkeiten vertraglich gebundener Vermittler außerhalb des von der Finanzmarktrichtlinie erfassten Regelungsbereichs erweitern.

- Die Tätigkeit als Schwarmfinanzierungsdienstleister ist, wie im Folgenden näher dargelegt wird, nicht von der Finanzmarktrichtlinie erfasst und damit unter Berücksichtigung des gesetzgeberischen Willens des nationalen Gesetzgebers auch neben einer Tätigkeit als vertraglich gebundener Vermittler zulässig.

- Damit spricht bereits die gebotene richtlinienkonforme Auslegung der Regelungen zum vertraglich gebundenen Vermittler, gepaart mit der Berufs- und der Dienstleistungsfreiheit, gegen ein (implizites) Verbot der gleichzeitigen Tätigkeit als vertraglich gebundener Vermittler und als ECSPR-Institut.

II. Regelungsgegenstand der ECSPR für Schwarmfinanzierungsdienstleister qualitativ unterschiedlich gegenüber Vermittlung unter MiFID/WpIG

- Die Vermittlung von Emissionen durch Schwarmfinanzierungsdienstleister stellt eine andere Dienstleistung dar als die reine Anlagevermittlung bzw. Platzierung von Finanzinstrumenten nach WpIG bzw. der MiFID.

- Das ergibt sich exemplarisch aus dem Erwägungsgrund 3 der Richtlinie (EU) 2020/1504 zur Änderung der MiFID II, die ergänzend zur ECSPR erlassen wurde, sowie aus deren Artikel 1. Aus dem Erwägungsgrund lässt sich schließen, dass es bei unterschiedlichen Tätigkeiten gerade keiner Ausschließlichkeit bedarf:

  „Um in Bezug auf die Frage, welche Personen und Tätigkeiten in den Anwendungsbereich der Verordnung (EU) 2020/1503 und welche in den der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates fallen, Rechtssicherheit zu schaffen und um eine Situation zu vermeiden, in der dieselbe Tätigkeit mehreren Zulassungen innerhalb der Union unterliegt, sollten juristische Personen, die gemäß der Verordnung (EU) 2020/1503 als

[7] BT-Drs. 13/7142, S. 72.

Schwarmfinanzierungsdienstleister zugelassen sind, vom Anwendungsbereich der Richtlinie 2014/65/EU ausgenommen werden."

Art. 1 der Richtlinie regelt die entsprechende Ausnahme vom Anwendungsbereich der MiFID II durch Aufnahme eines neuen Buchstaben p) in Artikel 2 Absatz 1 MiFID II.

- Hervorzuheben ist, dass der europäische Gesetzgeber ein Konkurrenzverhältnis und die Möglichkeit einer doppelten Erlaubnispflicht nur bei „derselben Tätigkeit" annimmt. Das ist dann nicht der Fall, wenn einerseits Leistungen unter der ECSPR erbracht werden. Andererseits ist der Anwendungsbereich der ECSPR nicht eröffnet, wenn Emissionen über 5 Millionen EUR vermittelt oder platziert werden. Vielmehr handelt es sich um zwei unterschiedliche Tätigkeitsgegenstände und damit auch nicht um „dieselbe Tätigkeit".

III. Kombination der Leistungserbringung nach ECSPR und MiFID zulässig

- Dass die Kombination der Vermittlung als Schwarmfinanzierungsdienstleister unter der ECSPR mit anderen, nach MiFID regulierten Wertpapierdienstleistungen zulässig ist, ergibt sich bereits aus der gesetzlichen Regelung des Art. 12 Abs. 14 ECSPR. Hiernach können u.a. Institute, die bereits eine MiFID-Erlaubnis erteilt bekommen haben, unter erleichterten Voraussetzungen eine ECSPR-Erlaubnis erhalten, was die Zulässigkeit einer entsprechenden Kombination logisch voraussetzt.

  Daneben wird die Zulässigkeit dieser Kombination auch von der für die Auslegung der Normen der ECSPR primär verantwortlichen Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (*European Securities and Markets Authority - ESMA*) anerkannt:

  - Zum 23.9.2022 hat ESMA ihre *Questions and Answers* zur ECSPR aktualisiert.[8]

[8] ESMA, Questions and Answers - On the European crowdfunding service providers for business Regulation, abrufbar unter: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-42-1088_qas_crowdfunding_ecspr.pdf; Stand: 17.10.2022.

- In Frage 3.8 nimmt ESMA Stellung zu der Frage, ob über dieselbe Website gleichzeitig Schwarmfinanzierungsangebote unter der ECSPR als auch andere Wertpapierdienstleistungen unter MiFID II erbracht werden können.[9]

- ESMA beantwortet die Frage dahingehend, dass eine Kombination beider Dienstleistungen über dieselbe Website möglich sei, sofern für jedes Angebot bzw. Dienstleistung transparent sei, unter welchem Regime es bzw. sie erbracht werde.[10]

- Damit setzt die ESMA voraus, dass sowohl die Erbringung von Schwarmfinanzierungsdienstleistungen als auch die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen unter MiFID II gleichzeitig erbracht werden können.

- Da der vertraglich gebundene Vermittler auf einer Regelung aus der MiFID II basiert[11], sind die Erwägungen der ESMA hier ebenfalls anwendbar.

* * *

[9] Frage 3.8 lautet im Original: „*Can crowdfunding services and investment services and activities provided in accordance with MiFID II be provided by means of the same internet-based information system?*".
[10] Die Antwort der ESMA lautet: „*Yes, provided that the distinction between crowdfunding services and MiFID II investment services and activities is very clear to the client at any moment, including with regards to the regulatory framework applicable to such services or activities. In practice, this should mean two separate areas: one for crowdfunding services and one for services and activities provided in accordance with MiFID II. […]*"
[11] Vgl. Art. 29 MiFID II.