

VI. Beaufsichtigung und Sanktionen

Etwas verstreut normiert sind die Vorgaben der ECSP-VO zur präventiven und repressiven Aufsicht inkl. Sanktionen. So wird die laufende Beaufsichtigung von Schwarmfinanzierungsdienstleister sowohl in Kapitel III (gemeinsam mit den Zulassungsregeln) als auch in Kapitel VI geregelt, während die verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Maßnahmen in Kapitel VII bestimmt werden.

1. *Überwachung durch die zuständige Behörde (Artt. 15, 29ff. ECSP-VO)*

Die laufende Überwachung der Schwarmfinanzierungsdienstleister bei der Erbringung ihrer Dienstleistungen obliegt gemäß Art. 15 Abs. 1 ECSP-VO der zuständigen Behörde im **Herkunftsmitgliedstaat**, die dem Plattformbetreiber die Zulassung erteilt hat. Die Aufsicht hat insbesondere zu prüfen, ob der Schwarmfinanzierungsdienstleister die von der ECSP-VO vorgegebenen Pflichten einhält; sie hat dabei den Proportionalitätsgrundsatz – auch bei der Entscheidung, ob Vor-Ort-Prüfungen notwendig sind – zu wahren (Art. 15 Abs. 2 ECSP-VO).

Damit die Aufsicht ihren Aufgaben effizient nachkommen kann, trifft die Schwarmfinanzierungsdienstleister, ähnlich wie aus Art. 21 Abs. 2 S. 2 MiFID II bekannt, eine **Mitteilungspflicht** über „alle wesentlichen Änderungen“ der für die Zulassung erforderlichen Voraussetzungen; etwaige damit zusammenhängende Informationen sind eigenständig vorzulegen (Art. 15 Abs. 3 ECSP-VO). Im Lichte der in Art. 12 Abs. 2 lit. d–g ECSP-VO geforderten Angaben⁵⁸⁰ kann sich die Frage stellen, ob die nachträgliche Implementierung neuer Technologien (zB künstlicher Intelligenz bei der Portfolioverwaltung) als wesentliche Änderung der Zulassungsvoraussetzungen anzusehen ist.⁵⁸¹ Im Sinne der Innovationsförderung sprechen die besseren Argumente dafür, die Einführung neuer Technologien nicht per

580 Dies umfasst insbesondere Geschäftsplan, Beschreibung der internen Kontrollmechanismen inkl. Risikomanagement wie auch Beschreibung der operationellen Risiken.

581 Vgl. dazu und zum Folgenden Raschner in Böffel/Schürger, Digitalisation, Sustainability and the Banking and Capital Markets Union, 2023, 99, 109 f.

se als wesentliche Veränderung anzusehen, sondern dies einzelfallbezogen und risikoabhängig zu beurteilen.⁵⁸²

a) Befugnisse der BaFin

Die im Sinne des Art. 29 Abs. 1 ECSP-VO zuständige Behörde wird in Deutschland vom § 32b Abs. 1 WpHG benannt. Berufen und ermächtigt für die Wahrnehmung der Aufgaben nach der ECSP-VO ist demnach die BaFin. Die spezifischen **Ermittlungs- und Aufsichtsbefugnisse der BaFin** sind – in Anknüpfung an Artt. 29, 30 ECSP-VO⁵⁸³ – in § 10 Abs. 4 WpHG sowie § 32f WpHG niedergelegt. Während § 10 Abs. 4 S. 1 WpHG hinsichtlich der Anordnungsbefugnisse eine **Generalklausel** enthält, normiert S. 2 der Norm acht verschiedene **Regelbeispiele**, die nur bei zusammenhängender Lektüre mit der ECSP-VO verständlich werden.⁵⁸⁴ Dazu zählt bspw. auch die Befugnis, vorbehaltlich der Zustimmung der Kunden und eines übernehmenden Schwarmfinanzierungsdienstleisters bestehende Verträge zu übertragen, falls einem Schwarmfinanzierungsdienstleister die Zulassung entzogen wurde.

§ 32f WpHG schafft die Rechtsgrundlage für Prüfungen bei den Schwarmfinanzierungsdienstleistern. Nähere Vorgaben über Aufbau, Inhalt und Art und Weise der vorzulegenden Prüfungsberichte sowie über Art, Umfang und Zeitpunkt der Prüfung wurden von der BaFin auf Basis von § 32f Abs. 8 WpHG in der **Schwarmfinanzierungsdienstleister-Prüfungsverordnung** niedergelegt.⁵⁸⁵

b) Behördenkooperation

Eine **Zusammenarbeit der zuständigen innerstaatlichen Behörden** und ein ggf. notwendiger Informationsaustausch bestimmt sich nach Art. 31 ECSP-VO. Sofern der jeweilige Mitgliedstaat beschlossen hat, für Verstöße

582 Vorbildcharakter hat insoweit Art. 19 Abs. 2 S. 1 MarktüberwachungsVO.

583 Dazu genauer zB Lousse/Pasaribu in Ortolani/Lousse, The EU Crowdfunding Regulation, 2021, Rn. 7.29 f.

584 BeckOK Wertpapierhandelsrecht/Hippeli, 15.8.2022, WpHG § 10 Rn. 58.

585 Verordnung zur Ausgestaltung der Prüfungen nach § 32f des Wertpapierhandelsgesetzes bei Schwarmfinanzierungsdienstleistern nach der Verordnung (EU) 2020/1503 (Schwarmfinanzierungsdienstleister-Prüfungsverordnung – SchwarmfdPV), BGBl. I S. 852.

gegen die ECSP-VO strafrechtliche Sanktionen vorzusehen, sind auch geeignete Maßnahmen und Befugnisse in Kooperation mit den inländischen Strafverfolgungs- und Justizbehörden vorzusehen, Art. 31 Abs. 1 UAbs. 2 ECSP-VO. Im Detail wird dies in der DelVO 2022/2113 geregelt. Für Deutschland ist dies nicht von Bedeutung, da von der Optionsklausel des Art. 39 Abs. 1 ECSP-VO kein Gebrauch gemacht wurde und folglich § 120b WpHG nur Bußgeldvorschriften enthält.⁵⁸⁶

Für die **Zusammenarbeit zwischen** den zuständigen **nationalen Behörden** und der **ESMA** verweist Art. 32 Abs. 1 ECSP-VO auf die VO (EU) 1095/2010.⁵⁸⁷ Es gelten insoweit die bewährten Standards, die aus § 19 WpHG bekannt sind.⁵⁸⁸ Zudem ist die DVO 2022/2121 einschlägig.

2. Laufende Berichterstattung durch Schwarmfinanzierungsdienstleister (Art. 16 ECSP-VO)

Die nach der ECSP-VO zugelassenen Schwarmfinanzierungsdienstleister unterliegen weitreichenden Berichtspflichten gegenüber der zuständigen Aufsichtsbehörde. So ist gemäß Art. 16 Abs. 1 ECSP-VO **jährlich** eine vertrauliche **Liste der Projekte**, die über die Plattform finanziert werden, zu übermitteln, die Angaben über den Projektträger und den Finanzierungsbetrag (lit. a), die ausgegebenen Instrumente (lit. b) und zuletzt über die Anleger (lit. c) miteinschließt. Diese Informationen übermittelt die zuständige Behörde anonymisiert an die ESMA, die ihrerseits aggregierte Jahresstatistiken zum Schwarmfinanzierungsmarkt in der EU erstellt und auf ihrer Internetseite veröffentlicht. Die technischen Durchführungsstandards werden von DVO 2022/2120 iVm Art. 16 Abs. 3 ECSP-VO bestimmt.

586 Näher sogleich unten Ziff. VI. 3.

587 Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission.

588 Dazu im Überblick BeckOK Wertpapierhandelsrecht/Hippeli, 15.5.2022, WpHG § 19 Rn. 1 ff.

3. Sanktionen und Maßnahmen (Artt. 39 ff. ECSP-VO)

Kapitel VII enthält in den Art. 39 ff. ECSP-VO den aus dem Finanzmarktrecht bekannten Katalog strafrechtlicher und verwaltungsrechtlicher Sanktionsbestimmungen und die Vorgaben zur Schaffung von Ermächtigungsgrundlagen für verwaltungsrechtliche Maßnahmen. Gesetzessystematisch werden also (Neben-)Strafrecht, Ordnungswidrigkeitenrecht und besonderes Verwaltungsrecht miteinander verkoppelt.⁵⁸⁹ Indes wichtig zu betonen ist hier, dass Art. 39 Abs. 1 ECSP-VO es den Mitgliedstaaten *eröffnet*, strafrechtliche Sanktionen zu schaffen, während allein verpflichtend vorgegeben wird, verwaltungsrechtliche Sanktionen und andere verwaltungsrechtliche Maßnahmen im mitgliedstaatlichen Recht vorzusehen. Der deutsche Gesetzgeber hat sich entschieden, mit § 120b WpHG allein Ordnungswidrigkeitenrecht, also **Bußgeldbestimmungen** zu errichten. Dabei operiert das Gesetz, wie von den §§ 119 ff. WpHG bekannt, mit Blanketttatbeständen, Ausfüllungsnormen und (statischen) Verweisungen.⁵⁹⁰ Wie dies auch sonst im Finanzmarktrecht der Fall ist, folgt das Bedürfnis für eine solche Konzeption aus der Kompetenzverteilung zwischen der Union und den Mitgliedstaaten.⁵⁹¹

Ausgangspunkt hinsichtlich der Höhe einer Geldbuße ist **für alle Personen** § 120b Abs. 3 WpHG. Danach kann eine Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße von bis zu 500.000 EUR geahndet werden; gemäß § 120b Abs. 4 WpHG kann die Geldbuße bei **juristischen Personen oder Personenvereinigungen**, die mit einem jährlichen Gesamtumsatz von mehr als 10 Millionen EUR im letzten verfügbaren, vom Leitungsorgan gebilligten Abschluss aufwarten, abweichend von Absatz 3 bis zu 5 % des jährlichen Gesamtumsatzes betragen. Nach § 120b Abs. 5 WpHG kann wiederum abweichend von Absatz 3 und Absatz 4 die Geldbuße bei einer juristischen Person oder Personenvereinigung auf das Zweifache des aus dem Verstoß gezogenen Nutzens erhöht werden, sofern sich dieser Nutzen beziffern lässt.

589 Siehe dazu etwa Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, 7. Auflage 2019, Vorbemerkungen zu §§ 119–126 WpHG Rn. 3.

590 Zur Bewertung dieser Gesetzeskonzeption in Bezug auf die §§ 119 ff. WpHG siehe Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, 7. Auflage 2019, Vorbemerkungen zu §§ 119–126 WpHG Rn. 29 ff.; siehe näher dazu auch Petzsche NZWiSt 2015, 210; Corneliuss NZWiSt 2014, 173; monographisch Enderle, Blankettstrafgesetze, 2000.

591 Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, 7. Auflage 2019, Vorbemerkungen zu §§ 119–126 WpHG Rn. 29.

Gemäß § 120b Abs. 6 iVm § 120 Abs. 26 WpHG tritt **Verfolgungsverjährung** nach drei Jahren ein. Die **Frist beginnt** mit Beendigung der Tathandlung oder mit dem ggf. späteren Zeitpunkt des Erfolgeintritts.⁵⁹²

Von Art. 42 ECSP-VO wird den Aufsichtsbehörden vorgegeben, unter Einhaltung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes **naming and shaming** zu betreiben. Im deutschen Recht werden solche Vorgaben vom § 10 Abs. 4 Nr. 1 lit. a sowie § 123 WpHG aufgegriffen. Die Bekanntmachung von verwaltungsrechtlichen Sanktionen und Maßnahmen dient zum einen der Information der Marktteilnehmer und der Anleger, zum anderen der **Prävention**.⁵⁹³ Durch den mit der Veröffentlichung einhergehenden **Reputationsschaden**⁵⁹⁴ wird der betreffende Schwarmfinanzierungsdienstleister abgeschreckt, den Fehler zu wiederholen, aber auch die übrigen Marktteilnehmer (*peers*) angehalten, sich gesetzeskonform zu verhalten. Als effektiv wird dieses Regulierungsinstrument angesehen, weil es mit vergleichsweise geringen Kosten implementierbar ist und die Verhaltenssteuerung durch die „Ächtung von Stakeholdern“ erfolgt.⁵⁹⁵

592 BeckOK Wertpapierhandelsrecht/Kämpfer/Travers, 15.8.2022, WpHG § 120 Rn. 170.

593 Zur Frage, inwieweit man der Bekanntmachung einen repressiven Charakter zusprechen kann, siehe BeckOK Wertpapierhandelsrecht/Kämpfer/Travers, 15.8.2022, WpHG § 123 Rn. 1 f. mit weiterführenden Nachweisen.

594 Näher dazu P. Koch, Naming and shaming im Kapitalmarktrecht, 2019, S. 223 ff.

595 Siehe D. Meier, Täuschung und Manipulation im Privatrecht, 2022, S. 307 mwN.