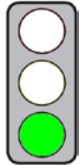


KERNPUNKTE

Ziel der Mitteilung: Die Kommission will die Projektfinanzierung über das Internet („Crowdfunding“) erleichtern.

Betroffene: Unternehmen, Unternehmer und Privatpersonen mit Finanzierungsbedarf, Geldgeber, Crowdfunding-Plattformen.



Pro: (1) Crowdfunding fördert den Wettbewerb auf dem Finanzierungsmarkt und Innovationen in allen Bereichen der Volkswirtschaft.

(2) Die Kommission strebt eine Klärung der auf Crowdfunding anwendbaren Vorschriften an.

Contra: –

INHALT

Titel

Mitteilung COM(2014) 172 vom 27. März 2014: **Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding** in der Europäischen Union

Kurzdarstellung

► Begriff und Hintergrund

- „Crowdfunding“ ist der öffentliche Aufruf zur Beschaffung finanzieller Mittel für ein bestimmtes Projekt (S. 2). Dieser Aufruf erfolgt in der Regel über Crowdfunding-Plattformen im Internet.
- Bisher gibt es folgende Formen von Crowdfunding (S. 3 und 4):
 - Crowdfunding ohne Renditeerwartung:
 - Die Geldgeber spenden („donation-based crowdfunding“).
 - Die Geldgeber erhalten eine symbolische Gegenleistung („rewards-based crowdfunding“) oder ein Produkt, das mit ihrem Geld hergestellt wurde („pre-sales crowdfunding“).
 - Crowdfunding mit Renditeerwartung:
 - Die Geldgeber erhalten eine Gewinnbeteiligung, Anteile oder „Schuldinstrumente“ („crowdinvesting“).
 - Die Geldgeber erhalten ihr Kapital zu festgelegten Bedingungen und in der Regel mit Zinsen zurück („crowdlending“).
- Die Kommission verweist auf Branchenangaben, nach denen 2012 in Europa durch Crowdfunding ca. 735 Mio. Euro aufgebracht und für 2013 1 Mrd. Euro erwartet wurden (S. 2).
- Von Oktober bis Dezember 2013 führte die Kommission eine Konsultation über Crowdfunding durch.

► Ziel und Inhalt der Mitteilung

- Ziel der Kommission ist die Erleichterung von Crowdfunding (S. 4).
- Die Kommission
 - erklärt die Vorteile von Crowdfunding (S. 4 bis 6),
 - erläutert den Handlungsbedarf in den Bereichen Rechtsunsicherheit, Binnenmarkt, Finanzsystem, Vertrauen und Zusammenspiel mit öffentlicher Finanzierung (S. 6 bis 13) und
 - stellt ihr weiteres Vorgehen dar (S. 13 und 14).

► Vorteile von Crowdfunding

- Crowdfunding kann nach Ansicht der Kommission (S. 5 und 6)
 - den Zugang zu einer Anschub-Finanzierung insbesondere für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) erleichtern und damit Innovationen, Forschung und Entwicklung fördern,
 - Finanzierungskosten und Verwaltungslasten insbesondere für KMU verringern,
 - ein zusätzliches Instrument zur Marktanalyse darstellen, etwa als Markttest für ein neues Produkt, und
 - eine „Kultur der unternehmerischen Initiative“ fördern, da die Geldgeber sich das zu finanzierende Projekt aussuchen können und Kontakt zu Unternehmen erhalten.

► Rechtsunsicherheit

- Laut Kommission besteht Unsicherheit darüber, welche Vorschriften auf Crowdfunding anwendbar sind (S. 6).

- Für alle Arten von Crowdfunding können abhängig vom konkreten Geschäftsmodell folgende Richtlinien relevant sein (S. 7):
 - Richtlinie über den elektronischen Geschäftsverkehr (2000/31/EG),
 - Richtlinie über irreführende und vergleichende Werbung ((2006/114/EG),
 - Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken (2005/29/EG),
 - Richtlinie über missbräuchliche Vertragsklauseln (93/13/EWG).
 - Für Crowdfunding mit Renditeerwartung können abhängig vom konkreten Geschäftsmodell zusätzlich folgende Vorschriften relevant sein (S. 7 und 8):
 - Prospekt-Richtlinie (2003/71/EG; s. [cepAnalyse](#)),
 - Zahlungsdienste-Richtlinie (2007/64/EG, PSD I; s. [cepAnalyse](#)),
 - Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2004/39/EG, MiFID I) [bzw. in deren Nachfolge seit 2. Juli 2014: MiFID II (RL 2014/65/EU; s. [cepAnalyse](#)) und MiFIR (VO (EU) Nr. 600/2014; s. [cepAnalyse](#))],
 - Richtlinie über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten (2013/36/EU, CRD IV; s. [cepAnalyse](#)) und Verordnung über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute [(EU) Nr. 575/2013, CRR; s. [cepAnalyse](#)],
 - Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (2011/61/EU, AIFMD),
 - Verbraucherkredit-Richtlinie (2008/48/EG),
 - Fernabsatz-Richtlinie (2002/65/EG),
 - Verordnung über Europäische Risikokapitalfonds [(EU) Nr. 345/2013] und
 - Verordnung über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum [(EU) Nr. 346/2013].
 - Einige Mitgliedstaaten versuchen, Rahmenbedingungen für Crowdfunding mit Renditeerwartung durch Leitfäden oder Regulierungen zu schaffen (S. 8 und 9). „Ohne vorzugreifen“, wie die optimale Abwägung zwischen Förderung des Crowdfundings und Anlegerschutz aussehen kann, können nationale Regulierungsansätze die Rechtsunsicherheit weiter erhöhen (S. 9).
- ▶ **Binnenmarkt**
 - 81% der Plattformen für Crowdfunding ohne Renditeerwartung, die an der Konsultation teilnahmen, sind grenzüberschreitend tätig. Von den Plattformen für Crowdfunding mit Renditeerwartung sind es nur 38% (S. 9 und 10).
 - 44% der Plattformen für Crowdfunding mit Renditeerwartung gaben an, dass der Mangel an Informationen über die anwendbaren Vorschriften sie daran hindert, grenzüberschreitend tätig zu werden. Die hohen Kosten für eine Zulassung in einem anderen Mitgliedstaat sind für 27% ein Hindernis. (S. 10).
 - ▶ **Finanzsystem**
 - Die Kommission stuft Crowdfunding als ein alternatives Finanzierungsmodell ein, das traditionelle Finanzierungsformen ergänzen kann (S. 11).
 - Ein Viertel der „etablierten Banken“, die an der Konsultation teilgenommen haben, sind an Crowdfunding interessiert. Die Kommission sieht deshalb die Chance, dass „regulierte Finanzinstitute“ durch ein Engagement das Vertrauen in Crowdfunding-Plattformen stärken. Auf der anderen Seite befürchtet sie, dass die Kosten des Crowdfundings steigen und der Wettbewerb zwischen traditionellen und alternativen „Akteuren der Finanzwelt“ sich verringert. (S. 11)
 - ▶ **Vertrauen**
 - Laut Kommission ist die „Sensibilisierung für das Crowdfunding“ in Europa noch nicht ausreichend (S. 11).
 - Zusätzlich ist eine „genaue Kenntnis der Funktionsweise, der Chancen und der Risiken des Crowdfundings [...] von zentraler Bedeutung“. Nur so kann Vertrauen in Crowdfunding entstehen, das für ein nachhaltiges Wachstum notwendig ist. (S. 12)
 - Die Kommission will die „Anerkennung“ von Crowdfunding-Plattformen verbessern. Die Einführung eines Gütezeichens kann Vertrauen schaffen. (S. 12)
 - ▶ **Zusammenspiel mit öffentlicher Finanzierung**
 - Die Kommission regt an, auf nationaler und EU-Ebene darüber nachzudenken, in „begründeten Fällen, in denen ein Marktversagen“ vorliegt, parallel zum Crowdfunding öffentliche Mittel zur Finanzierung einzusetzen (S. 12).
 - Denkbar sind Koinvestitionen von staatlichen und privaten Geldgebern, staatliche Kreditgarantien bei Crowdfunding und staatliche Zahlungen direkt an Crowdfunding-Plattformen (S. 12).
 - Die neuen Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen (2014/C 19/04) „erweitern den Kreis der der beihilfefähigen Unternehmen um KMU, kleine Unternehmen mittlerer Finanzierung und innovative Unternehmen mittlerer Finanzierung“ (S. 12).
 - Die in diesen Leitlinien enthaltenen Vorschriften für alternative Handelsplattformen können analog auf „verschiedene Arten“ von Crowdfunding-Plattformen angewendet werden (S. 12 und 13).
 - ▶ **Weiteres Vorgehen der Kommission**
 - Die Kommission wird regelmäßig prüfen, ob die nationalen und EU-Vorschriften zu Crowdfunding angemessen sind und ob ein Tätigwerden der EU notwendig ist. Sie wird insbesondere bei Überarbeitungen bestehender EU-Vorschriften prüfen, ob spezielle Vorschriften für Crowdfunding mit Renditeerwartung aufgenommen werden sollten. (S. 14)

- Sie wird noch 2014 eine Studie durchführen lassen, die die Rolle des Crowdfundings im Finanzsystem beleuchtet (S. 13). Außerdem hat sie bereits eine Studie über den Einfluss steuerlicher Anreize auf Crowdfunding für Forschung und Entwicklung in Auftrag gegeben (S. 11 und 13).
- Sie wird eine Expertengruppe einsetzen. Diese soll „die Sensibilisierung für das Crowdfunding“ unterstützen, „Informationen und Schulungsmodulare für die Projektträger“ bereitstellen, „den Austausch bewährter Verfahren“ fördern und Hindernisse für die Entwicklung des Crowdfundings ermitteln (S. 13).
- Die Kommission wird eine Studie über die Selbstregulierung der Branche durchführen lassen und das „Potenzial“ eines Gütezeichens untersuchen (S. 13).
- Sie erwägt, Empfehlungen zur Vermeidung von „Unstimmigkeiten“ in den nationalen Vorschriften für das Crowdfunding zu erlassen, um das Funktionieren des Binnenmarkts zu fördern (S. 13).
- Sie wird eine internationale Angleichung der Regulierung unterstützen (S. 14).
- Sie wird 2015 einen Fortschrittsbericht veröffentlichen (S. 14).

Politischer Kontext

2013 veröffentlichte die Kommission das Grünbuch „Langfristige Finanzierung der Europäischen Wirtschaft“ [COM(2013) 150, s. [cepAnalyse](#)]. Ziel war eine Diskussion über die Bereitstellung finanzieller Mittel für langfristige Investitionen, die für wirtschaftliches Wachstum in der EU benötigt werden. Genannt wurde auch die Förderung „nichttraditioneller“ Finanzierungsquellen wie Crowdfunding. Im März 2014 veröffentlichte die Kommission die Folgemitteilung [COM(2014) 168, siehe [cepAnalyse](#)], in der sie u.a. darstellt, wie sie den Zugang zu Finanzmitteln für KMU erleichtern will.

Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektion:

GD Binnenmarkt

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Die Kommission erkennt Crowdfunding zu Recht als alternative Finanzierungsquelle neben herkömmlichen Finanzierungsmöglichkeiten an, etwa einer Kreditfinanzierung durch eine Bank.

Crowdfunding fördert den Wettbewerb auf dem Finanzierungsmarkt und Innovationen in allen Bereichen der Volkswirtschaft. Denn es ermöglicht durch geringe Transaktionskosten und durch Nutzung neuer Kommunikationsmittel insbesondere jungen und zu gründenden Unternehmen (Start-ups) den Einstieg in die „Finanzierungsleiter“. Außerdem ermöglicht es die Finanzierung insbesondere von kleinen oder „exotischen“ Projekten, die Banken manchmal zu Unrecht als nicht-finanzierungswürdig einstufen. Eine Gefahr der Fehlallokation von Ressourcen liegt freilich auch hier vor.

Die derzeit bestehende Rechtsunsicherheit über die auf Crowdfunding anzuwendenden Vorschriften ist zwar typisch für innovative Dienstleistungen im Internet. Sie hemmt aber das Finanzierungspotenzial von Crowdfunding. **Klarheit über die anzuwendenden (mitgliedstaatlichen und EU-) Vorschriften ist daher notwendig.** Da Crowdfunding über das Internet mit geringem Aufwand Geldgeber aus allen Mitgliedstaaten ansprechen kann, spricht darüber hinaus vieles dafür, auf nationale Sonderregeln zu verzichten. Die von der Kommission geplante Bestandsaufnahme über die bestehenden nationalen Vorschriften ist dafür ein folgerichtiger Schritt. **Einheitliche EU-Vorschriften müssen folgen.**

Crowdfunding kann zwar teilweise als Alternative zu einer klassischen Finanzierung durch eine Bank gesehen werden. Daraus kann aber weder für die Crowdfunding-Geldgeber (als Kreditgeber) noch für die Crowdfunding-Plattformen (als Kreditvermittler) pauschal eine vergleichbare Regulierungsnotwendigkeit abgeleitet werden, wie sie bisweilen gefordert wird.

Weder für Crowdfunding-Geldgeber noch für Crowdfunding-Plattformen sind Eigenkapitalanforderungen, wie sie für Banken gelten, **sachgerecht.** Die allermeisten Geldgeber sind keine Banken oder Versicherungen. Sie tragen zwar das gesamte Verlustrisiko, verfügen aber nicht über schutzwürdige Einleger. Crowdfunding-Plattformen gehen als Kreditvermittler kein eigenes Kreditrisiko ein. Sie treffen lediglich eine Vorauswahl über die Projekte, die sie auf ihrer Plattform an potentielle Geldgeber feilbieten und vermitteln Darlehen oder andere Finanzanlagen. Die Geldgeber tragen das gesamte Verlustrisiko.

Crowdfunding-Plattformen werden – wie auch Banken – als Finanzanlagenvermittler tätig. Die Regulierung der Vermittlungstätigkeit von Banken zielt primär auf den Anlegerschutz. Dieser sollte für alle Vermittlungskanäle gewahrt sein. Der Schutzbedarf des Anlegers – und damit der Regulierungsbedarf – beim Crowdfunding unterscheidet sich jedoch von dem Schutzbedarf gegenüber Banken in mehrfacher Hinsicht. Zwar investiert der typische Crowdfunding-Geldgeber nur vergleichsweise geringe Summen. Es handelt sich aber regelmäßig um durchaus riskante Investitionen in Start-ups, über die keine historischen Ertragsdaten für die Wertermittlung zur Verfügung stehen. Hinzu kommt, dass es oft keinen Sekundärmarkt für die erworbenen Anteile gibt und die Geldgeber folglich ihr eingesetztes Kapital auch im Erfolgsfall erst am Ende der vertraglich festgelegten Beteiligungsdauer zurückerhalten. Dies erfordert einen differenzierten Anlegerschutz.

Für Crowdfunding-Plattformen sollten – angesichts der schwierigen Ertragsprognose und des hohen Ausfallrisikos der Investition – **ab einer bestimmten Mindestanlagesumme oder ab einer bestimmten Komplexität Informations- und Dokumentationspflichten eingeführt werden.** Bei kleinen Beträgen oder geringer Komplexität ist dies nicht nötig. Schließlich gelten auch für Banken Ausnahmen bei den Informations- und Dokumentationspflichten, insbesondere für einfache Produkte wie Tagesgeld oder Festgeld. **Konkret sollten Crowdfunding-Plattformen** Beratungsprotokolle führen und Prospekte aushändigen müssen, **objektive und verständliche Informationen über das Investment** auf ihrer Webseite **bereitstellen müssen und dabei für offensichtliche Fehler haften.** Das von der Kommission zur Diskussion gestellte einheitliche Gütezeichen kann als Richtschnur für die notwendige Qualität dieser Informationen dienen.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Als Rechtsgrundlagen für EU-Maßnahmen zur Förderung von Crowdfunding kommen die Binnenmarktkompetenz (Art. 114 AEUV) und die Kompetenz zur Angleichung der nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung selbständiger Tätigkeiten (Art. 53 Abs. 1 AEUV) in Betracht.

Subsidiarität

Unproblematisch wegen des grenzüberschreitenden Charakters des Internets.

Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Abhängig von der konkreten Ausgestaltung der Maßnahme.

Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht

Abhängig von der konkreten Ausgestaltung der Maßnahme.

Auswirkungen auf das deutsche Recht

Bisher bestehen in Deutschland keine speziellen Regeln für Crowdfunding. Abhängig vom konkreten Geschäftsmodell können die folgenden Vorschriften des Bank-, Kapitalmarkt- und Gewerberechts für das Crowdfunding mit Renditeerwartung gelten.

Ein Crowdfunding-Plattformbetreiber, der Finanzdienstleistungen erbringt, benötigt grundsätzlich eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) [§ 32 Kreditwesengesetz (KWG)]. Allerdings entfällt die Erlaubnispflicht, wenn die Plattformbetreiber ausschließlich bestimmte Anlagen wie z.B. Beteiligungen zwischen Geldgebern und Anbietern vermitteln und weder Eigentum noch Besitz an Geldern oder Anteilen von Kunden erhalten (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 lit. e KWG). Haben sie keine Erlaubnis nach § 32 KWG und vermitteln Finanzanlagen, benötigen sie eine Erlaubnis der zuständigen Behörde [§ 34f Gewerbeordnung (GewO)], je nach Bundesland also der Industrie- und Handelskammer (IHK), des Gewerbeamtes oder des Kreises. Voraussetzung dafür sind „Zuverlässigkeit“, „geordnete Vermögensverhältnisse“, eine Berufshaftpflichtversicherung und eine vor der IHK erfolgreich abgelegte Sachkundeprüfung.

Ein Crowdlending-Plattformbetreiber, der Darlehensverträge vermittelt und keine Erlaubnis nach § 32 KWG besitzt, benötigt eine Erlaubnis der zuständigen Behörde nach § 34c GewO. Dafür muss der Vermittler „zuverlässig“ sein und in „geordneten Vermögensverhältnissen“ leben.

Anbieter von Crowdfunding-Beteiligungen können, abhängig von deren konkreter Ausgestaltung, zur Veröffentlichung eines Prospekts verpflichtet sein [§ 6 Vermögensanlagengesetz (VermAnlG), § 3 Abs. 1 Wertpapierprospektgesetz (WpPG)]. Diese Pflicht gilt nicht, wenn innerhalb eines Jahres Anteile für nicht mehr als 100.000 Euro verkauft werden (§ 2 Nr. 3 lit. b VermAnlG, § 3 Abs. 2 Nr. 5 WpPG).

Nach dem Referentenentwurf der Bundesregierung zur Änderung des VermAnlG soll dessen Anwendungsbereich erweitert werden und in Zukunft auch Beteiligungsdarlehen, Nachrangdarlehen und sonstige Anlagen mit Anspruch auf Zinsen, Rückzahlung oder Barausgleich erfassen. Auch soll der Anlegerschutz erhöht werden, indem insbesondere Vermögensanlagen, die zu einer Nachschusspflicht führen können, verboten werden (§ 5b VermAnlG n.F.). Weiterhin zugelassen sein sollen diese aber, wenn innerhalb eines Jahres Anteile für nicht mehr als 100.000 Euro verkauft werden (§ 2 Abs. 1 Nr. 3 lit. b VermAnlG n.F.).

Crowdfunding durch partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen sollen von einigen Bestimmungen des VermAnlG ausgenommen werden. Insbesondere soll die Prospektspflicht nicht gelten, wenn der einzunehmende Gesamtbetrag eine Million Euro und die Investition eines jeden Anlegers 10.000 Euro nicht übersteigt. (§ 2 Abs. 2 VermAnlG n.F.)

Zusammenfassung der Bewertung

Crowdfunding fördert den Wettbewerb auf dem Finanzierungsmarkt und Innovationen in allen Bereichen der Volkswirtschaft. Wegen des grenzüberschreitenden Charakters des Internets ist Klarheit über die anwendbaren Vorschriften für Crowdfunding notwendig. Einheitliche EU-Vorschriften müssen folgen. Für die Crowdfunding-Geldgeber und Crowdfunding-Plattformen sind Eigenkapitalanforderungen in der Regel unnötig. Ab einer bestimmten Mindestanlagesumme oder ab einer bestimmten Komplexität sollten Crowdfunding-Plattformen Beratungsprotokolle führen, Prospekte aushändigen und objektive und verständliche Informationen über das Investment auf ihrer Webseite bereitstellen müssen und dabei für offensichtliche Fehler haften.