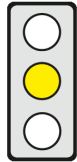


## KERNPUNKTE

**Ziel der Verordnung:** Die Kommission will grenzüberschreitende Crowdfunding-Dienstleistungen im Binnenmarkt durch Schaffung einer optionalen 29. Rechtsordnung erleichtern.

**Betroffene:** Crowdfunding-Dienstleister und deren Nutzer.



**Pro:** (1) EU-einheitliche Vorschriften zum Crowdfunding erleichtern Crowdfunding-Dienstleistern die grenzüberschreitende Tätigkeit.

(2) Die Verordnung ermöglicht einen produktiven regulatorischen Wettbewerb zwischen der 29. Rechtsordnung und den einzelstaatlichen Regelungen.

**Contra:** (1) Die Verordnung kann nicht auf Art. 114 AEUV gestützt werden.

(2) Investoren müssen darüber informiert werden, ob sie es mit einem europäisch oder einem national regulierten Crowdfunding-Dienstleister zu tun haben. Die Verordnung sollte diese daher verpflichten, Auskunft über ihre Rechtsstellung und die jeweils geltenden Anlegerschutzregeln zu geben.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

## INHALT

### Titel

**Vorschlag COM (2018) 113** vom 8. März 2018 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates **über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen**

### Kurzdarstellung

#### ► Definitionen, Hintergrund und Ziele

- „Crowdfunding“ ist der öffentliche Aufruf zur Beschaffung finanzieller Mittel für ein bestimmtes Projekt. Dieser erfolgt in der Regel über Crowdfunding-Plattformen im Internet. Crowdfunding wird zunehmend vor allem von Start-ups und Jungunternehmen als Alternative zu unbesicherten Bankkrediten genutzt. [S. 1 und 2]
- Beim Crowdfunding sind in der Regel drei Arten von Akteuren beteiligt [Erwägungsgrund 3, Art. 3 Abs. 1 lit. c, f, g]:
  - ein „Projekträger“, der Mittel für sein Projekt benötigt,
  - „Investoren“, die Mittel für das Projekt des Projekträgers bereitstellen, und
  - ein „Crowdfunding-Dienstleister“ (crowdfunding service provider, CSP), der eine Online-Plattform betreibt, über die sich Projekträger und Investoren in Verbindung setzen können („Crowdfunding-Plattform“).
- Crowdfunding ist nur in wenigen EU-Mitgliedstaaten verbreitet – vorwiegend in Großbritannien, in geringerem Umfang in Frankreich und Deutschland – und findet meist nur für inländische Projekte statt.
- Die Verordnung soll „die Ausweitung von Crowdfunding-Dienstleistungen im Binnenmarkt“ erleichtern durch [S. 2]:
  - kreditbasierte Crowdfunding-Plattformen, die die Kreditvermittlung zwischen Projekträgern und Investoren erleichtern [Erwägungsgrund 10, Art. 3 Abs. 1 lit. a lit. i],
  - investitionsbasierte Crowdfunding-Plattformen, die [Erwägungsgrund 11, Art. 3 Abs. 1 lit. a lit. ii]
    - übertragbare Wertpapiere platzieren, z.B. Aktien und Anleihen, die von Projekträgern ohne „feste Übernahmeverpflichtung“ emittiert wurden, – d.h. die Plattformen veräußern die Wertpapiere im Namen und auf Rechnung des Projekträgers –, und
    - Kundenaufträge für derartige Wertpapiere entgegennehmen und übermitteln.

#### ► Geltungsbereich

- Crowdfunding-Dienstleister (CSPs), die Plattformen für investitions- und/oder kreditbasiertes Crowdfunding betreiben, können eine Zulassung als „Europäische Crowdfunding-Dienstleister“ (ECSP) beantragen [Art. 2 Abs. 1, Art. 3 Abs. 1 lit. a, Art. 10]. In diesem Fall unterliegen sie der Verordnung.
- CSPs können ihre Crowdfunding-Plattform wahlweise auch nach einzelstaatlichem Recht betreiben. In diesem Fall gilt die Verordnung nicht. (Art. 2 Abs. 2 lit. c)
- Die Verordnung gilt nicht, wenn [Art. 2 Abs. 2 lit. a, b und d]
  - innerhalb von 12 Monaten mehr als 1 Mio. Euro an Crowdfunding für ein bestimmtes Projekt geboten wird,
  - der Projekträger ein Verbraucher oder der CSP eine zugelassene Wertpapierfirma ist.

#### ► Zulassung und Beaufsichtigung von ECSPs

- Die EU-Wertpapieraufsichtsaufsichtsbehörde (ESMA) ist für die Zulassung von ECSP zuständig (Art. 10 Abs. 1).

- Die Zulassung darf sie nur Plattformen erteilen,
    - die eine „tatsächliche und dauerhafte Niederlassung innerhalb der EU“ haben (Art. 4 Abs. 1) und
    - deren Leitung [Art. 10 Abs. 1–3]
      - einen ausreichend guten Leumund hat,
      - keine Vorstrafen aufgrund von Verurteilungen oder Strafen wegen Verstößen gegen nationales Insolvenzrecht, Rechtsvorschriften über Finanzdienstleistungen oder Geldwäschebekämpfung hat, und
      - ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Berufserfahrung nachweisen kann.
  - Die Zulassung ist in allen EU-Mitgliedstaaten gültig („EU-Pass“) [Art. 10 Abs. 8].
  - Der Aufnahmemitgliedstaat kann nicht verlangen, dass ein in einem anderen Mitgliedstaat ansässiger ECSP in seinem Hoheitsgebiet „physisch präsent“ sein muss [Art. 10 Abs. 9].
  - ECSPs müssen die in der Verordnung vorgesehenen Pflichten erfüllen. Die ESMA ist für die Beaufsichtigung der ECSPs verantwortlich. [Art. 12 Abs. 1-3]
- **Organisatorische und betriebliche Anforderungen an ECSPs**
- ECSPs müssen „ehrlich, fair und professionell“ und im besten Interesse ihrer Kunden handeln [Art. 4 Abs. 2].
  - ECSPs dürfen „keine Vergütung, keinen Nachlass und keinen nichtmonetären Vorteil“ dafür gewähren oder erhalten, dass sie Investoren zu bestimmten Crowdfunding-Angeboten leiten [Art. 4 Abs. 3].
  - ECSPs müssen über wirksame interne Vorschriften verfügen, um Interessenkonflikte zu verhindern und „alle geeigneten Vorkehrungen“ zu deren Vermeidung, Erkennung, Behebung und Offenlegung treffen. ECSPs müssen, sofern sie es für erforderlich erachten, (potenzielle) Kunden über die „allgemeine Art und die Quellen“ von Interessenkonflikten und die zu ihrer Begrenzung getroffenen Vorkehrungen unterrichten. (Art. 7 Abs. 3–5)
  - ECSPs dürfen Kundenvermögen halten und Zahlungsdienste erbringen [Art. 9].
    - Sie müssen ihre Kunden darüber informieren, ob sie diese Dienste ausführen oder Dritte damit beauftragen.
    - ECSPs und Dritte dürfen nur dann Kundenmittel halten und Zahlungsdienste erbringen [Art. 9 Abs. 1 und 2], wenn
      - das Halten der Kundenmittel für die Erbringung von Zahlungsdiensten im Zusammenhang mit ihrem Crowdfunding notwendig ist und
      - sie als Zahlungsdienstleister zugelassen sind.
 Anderenfalls müssen ECSPs sicherstellen, dass Projektträger Finanzmittel und Zahlungen nur von zugelassenen Zahlungsdienstleistern erhalten [Art. 9 Abs. 4].
- **Transparenz- und Informationsanforderungen an ECSPs**
- Alle Informationen von ECSP, auch Werbung an potenzielle Kunden, u.a. über [Abs. 14]
    - sich selbst,
    - Kosten und Gebühren und die Bedingungen für Crowdfunding sowie
    - die Art der Crowdfunding-Dienstleistungen und die damit verbundenen Risiken
 müssen „klar, verständlich, vollständig und genau“ sein.
  - ECSPs müssen (potenziellen) Investoren zu jedem Crowdfunding-Angebot ein „Basisinformationsblatt“ von maximal 6 Seiten zur Verfügung stellen [Art. 16 Abs. 1 und 3]. Das Blatt muss
    - vom Projektträger erstellt sein [Art. 16 Abs. 1] und
    - Informationen enthalten über den Projektträger, das Crowdfunding-Projekt, Risikofaktoren, Rechte der Investoren sowie eine Warnung, die ausdrücklich auf das Risiko des Verlustes investierter Gelder hinweist [Art. 16 Abs. 2, Anhang].
 Das Informationsblatt muss nicht bei der zuständigen nationalen Behörde notifiziert oder von ihr genehmigt werden [Art. 16 Abs. 8].
  - ECSPs müssen das Basisinformationsblatt auf „Vollständigkeit und Klarheit“ prüfen. Solange vom ECSP identifizierte wesentliche Auslassungen, Fehler oder Ungenauigkeiten nicht vom Projektträger korrigiert wurden, darf das Crowdfunding-Angebot den Investoren nicht unterbreitet werden. [Art. 16 Abs. 5 und 6]
- **Kenntnisprüfung und Simulation der Verlustfähigkeit**
- Bevor Investoren Zugang zur Crowdfunding-Plattform eines ECSP erhalten, muss dieser die Profile der Investoren durch eine „Kenntnisprüfung“ beurteilen. Dabei muss der ECSP die Investoren befragen zu [Art. 15]
    - bisherigen Investitionen in übertragbare Wertpapiere und Kreditverträge sowie
    - Kenntnissen und Berufserfahrungen mit Crowdfunding-Investitionen.
  - Die Kenntnisprüfung ist alle zwei Jahre zu wiederholen [Art. 15 Abs. 3].
  - Haben Investoren ungenügende Informationen über sich bereitgestellt oder verfügen sie nicht über die notwendigen Kenntnisse, muss der ECSP sie darüber in Kenntnis setzen, dass das Angebot für sie „ungeeignet sein könnte“, und übermittelt ihnen eine „Risikowarnung“. Investoren dürfen dennoch auf der Plattform des ECSP investieren. [Art. 15 Abs. 4]
  - ECSP müssen Investoren ein Instrument zur Verfügung stellen, mit denen diese, z.B. auf der Grundlage ihres Einkommens und Vermögens, simulieren können, ob sie Verluste von 10% ihres Nettovermögens tragen können [Art. 15 Abs. 5].

### ► Marketingmitteilungen

- Marketingmitteilungen für Investoren müssen „eindeutig als solche erkennbar“ sein und dürfen keine Informationen über geplante oder anhängige Crowdfunding-Projekte enthalten [Art. 19 Abs. 1 und 2]. Es bedarf keiner vorherigen Notifizierung oder Genehmigung durch die zuständigen nationalen Behörden [Art. 19 Abs. 4].
- Für die Marketingmitteilungen können nationale Rechts- und Verwaltungsvorschriften gelten. Diese müssen von den zuständigen nationalen Behörden veröffentlicht und der ESMA übermittelt werden [Art. 20 Abs. 1 und 2]. Die ESMA muss auf ihrer Website entsprechende Zusammenfassungen veröffentlichen [Art. 20 Abs. 4].
- Mindestens einmal jährlich müssen die zuständigen nationalen Behörden der ESMA berichten, wie sie die Vorschriften für Marketingmitteilungen durchgesetzt haben [Art. 20 Abs. 7].

### ► Handel auf ECSP-Plattformen

- ECSPs können es Investoren ermöglichen, Kreditverträge oder übertragbare Wertpapiere von bereits finanzierten Crowdfunding-Projekten im direkten Austausch zu kaufen oder verkaufen (Art. 17).
- Sie müssen in diesem Fall klarstellen, dass Investoren „nach eigenem Ermessen und auf eigene Verantwortung“ handeln und die ECSP-Plattform kein „Handelssystem“ im Sinne der MiFID-II-Richtlinie (2014/65/EU) ist. Soweit ein ECSP Referenzpreise vorschlägt, sind diese unverbindlich und von dem ECSP zu begründen. [Art. 17]

## Politischer Kontext

Die Verordnung ist Teil der Agenda der Kommission zur Errichtung einer Kapitalmarktunion [s. [cepAnalyse](#)]. Auch der FinTech-Aktionsplan thematisiert die Crowdfunding-Regulierung [COM(2018) 109, s. [cepAnalyse](#)].

## Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Die Mitgliedstaaten haben bei der Regulierung von Crowdfunding-Aktivitäten bisher unterschiedliche Ansätze verfolgt. Laut Kommission sind zunehmende Unterschiede zwischen den nationalen Vorschriften die größte Hürde für die Plattformen und verhindern deren grenzüberschreitende Tätigkeit. EU-weite Vorschriften und ein „EU-Pass“ für Crowdfunding-Aktivitäten im Binnenmarkt würde zu mehr Wettbewerb beitragen, und kleinere Mitgliedstaaten könnten die Vorteile dieser alternativen Finanzierungsform besser nutzen.

## Stand der Gesetzgebung

8.03.2018 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

## Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	Generaldirektion für Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion (DG FISMA)
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatter: Ashley Fox (ECR, Großbritannien)
Bundesministerien:	Finanzen (federführend)
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	Finanzen (federführend)
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, entsprechend 65% der EU-Bevölkerung)

## Formelles

Kompetenznorm:	Verordnung: Art. 114 AEUV (Binnenmarkt)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

# BEWERTUNG

## Ökonomische Folgenabschätzung

**EU-einheitliche Vorschriften zum Crowdfunding in Form einer optionalen 29. Rechtsordnung** – CSPs können sich entweder für das EU-Regelwerk oder für eine nationale Regelung entscheiden – **erleichtern CSPs die grenzüberschreitende Tätigkeit.**

Denn die Verordnung ermöglicht eine EU-weite Tätigkeit mit nur einer einzigen Zulassung und mit EU-weit einheitlichen Regeln zu den organisatorischen Anforderungen und zum Anlegerschutz. Nur Marketingmitteilungen bleiben zum Teil national reguliert. Für CSPs, die sich für die Europäische ECSP-Zulassung entscheiden, fallen Marktzutrittsschranken. Sie können so einfacher Größenvorteile realisieren.

Das hat auch für Investoren und Projektträger Vorteile: Durch ECSPs können Investoren einfacher Projekte aus verschiedenen Mitgliedstaaten mitfinanzieren. So wird deren Auswahl größer und können Investitionen einfacher diversifiziert werden. Gleichzeitig profitieren Investoren von einem einheitlichen Anlegerschutz, unabhängig davon, wo sich das finanzierte Projekt befindet. Projektträger wiederum erhalten durch die ECSPs Zugang zu einem größeren Kreis

von Investoren, was ihre Finanzierungskosten senken kann.

**Die Verordnung ermöglicht einen produktiven regulatorischen Wettbewerb zwischen der 29. Rechtsordnung und den einzelstaatlichen Regelungen.** Wer den Wettbewerb „gewinnt“, wird sich erweisen müssen. So könnten die Marktakteure die nationalen Regelungen bevorzugen, weil sie einen besseren Anlegerschutz gewähren oder die Vergütungsregeln für Projektträger weniger restriktiv sind. **Damit dieser regulatorische Wettbewerb jedoch funktioniert, müssen Investoren und Projektträger ihre Entscheidungen in Kenntnis der Sachlage treffen können. Sie müssen angemessen darüber informiert werden, ob sie es mit einem europäischen ECSP oder mit einem national regulierten CSP zu tun haben.** Besonders Kleinanleger könnten sonst übersehen, dass sich der Anlegerschutz je nach genutzter Plattform innerhalb eines Mitgliedsstaats für dasselbe Projekt unterscheidet. **Die Verordnung sollte daher eine Verpflichtung für ECSP und CSP enthalten, Auskunft über ihre Rechtsstellung und die jeweils geltenden Anlegerschutzregeln zu geben.**

Der ESMA die Zuständigkeit für die Zulassung und Beaufsichtigung der ECSP zu übertragen, ist in zweierlei Hinsicht verfehlt. Erstens führt dies dazu, dass für ECSPs unterschiedliche Behörden zuständig sind, je nachdem, ob Ihre Angebote unter 1 Million Euro liegen (dann: ESMA) oder darüber (dann: nationale Behörden, weil die Verordnung in diesen Fällen nicht greift). Zweitens ist kreditbasiertes Crowdfunding eng mit dem Bankgeschäft verknüpft. Deshalb wäre hier eine mit Bankgeschäften vertraute Behörde besser geeignet als die ESMA. Beides spricht dafür, dass für die Zulassung und Beaufsichtigung von ECSPs nationale Behörden zuständig sein sollten.

Es ist zwar zweckmäßig, für den EU-Pass einheitliche Anforderungen an kreditbasierte und investitionsbasierte Plattformen zu stellen. Der Anlegerschutz sollte aber unterschiedlich geregelt werden: Investitionsbasiertes Crowdfunding ist riskanter als kreditbasiertes, weil die Renditen auf Anlagen schwerer vorhersehbar sind als Kreditzinsen.

Investoren sind auf vertrauenswürdige Informationen über Projektträger und Projekte angewiesen. Crowdfunding-Plattformen haben ein Eigeninteresse, derartige Informationen von Projektträger zu sammeln und sie an Investoren weiterzuleiten, da andernfalls ihr Geschäftsmodell scheitern könnte. Die Notwendigkeit von detaillierten Transparenz- und Informationspflichten ist daher begrenzt.

Crowdfunding-Investitionen sind meist riskanter als Investitionen in etablierte Unternehmen, da oft nur geringe oder gar keine Informationen über die Entwicklung des Unternehmens vorliegen. Kenntnisprüfungen und Simulationen der Verlustfähigkeit sind daher angemessen. Zu Recht ist kein Investitionsverbot im Fall von deren negativem Ausgang vorgesehen; die Investitionsfreiheit wird geschützt. Professionelle Anleger sollten jedoch auf Anlegerschutzmaßnahmen verzichten können.

## Juristische Bewertung

### Kompetenz

#### Die Verordnung kann nicht auf Art. 114 AEUV gestützt werden.

Selbst wenn man dem EU-Gesetzgeber einen weiten Ermessensspielraum dabei einräumt, den geeignetsten Weg für eine Rechtsangleichung zu bestimmen (Bundesrepublik Deutschland gegen Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union, C-380/03, Abs. 42), kann eine Maßnahme nur dann als „angleichend“ nach Art. 114 AEUV angesehen werden, wenn sie zu einer Harmonisierung beiträgt. „Harmonisierung“ bedeutet, dass nationale Rechtsordnungen so ausgestaltet werden, dass Hindernisse für die Ausübung der Grundfreiheiten ausgeräumt oder nennenswerte Wettbewerbsverzerrungen beseitigt werden. Die Änderung mitgliedstaatlichen Rechts ist daher ein wesentliches Element der Harmonisierung und folglich eine Bedingung für die rechtmäßige Nutzung des Art. 114 AEUV, wie vom EuGH im SCE-Urteil bestätigt (C-436/03, Abs. 44). Anderenfalls wäre die Ermächtigung zur Harmonisierung (welche der EU übertragen wurde) von der Ermächtigung zur Regulierung des Binnenmarkts (welche der EU nie ganz übertragen wurde) nicht zu unterscheiden. Daher kann ein Rechtsakt, der einen EU-Regulierungsrahmen festlegt, der isoliert von und nicht mit nationalem Recht verknüpft ist, nicht auf Art. 114 AEUV gestützt werden. Genau dies ist hier aber der Fall, weil die Verordnung eine Alternative zu nationalem Recht darstellt, während dieses unverändert bleibt (Art. 2 lit. c).

### Subsidiarität

Unproblematisch.

### Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

### Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht

Unproblematisch.

## Zusammenfassung der Bewertung

EU-einheitliche Vorschriften zum Crowdfunding in Form einer optionalen 29. Rechtsordnung erleichtert CSPs die grenzüberschreitende Tätigkeit. Die Verordnung ermöglicht einen produktiven regulatorischen Wettbewerb zwischen der 29. Rechtsordnung und den einzelstaatlichen Regelungen. Damit dieser regulatorische Wettbewerb funktioniert, müssen Investoren darüber informiert werden, ob sie es mit einem europäisch oder einem national regulierten Crowdfunding-Dienstleister zu tun haben. Die Verordnung sollte diese daher verpflichten, Auskunft über ihre Rechtsstellung und die jeweils geltenden Anlegerschutzregeln zu geben. Die Verordnung kann allerdings nicht auf Art. 114 AEUV gestützt werden.