



**Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss**

**ECO/455**  
**Crowdfunding und Peer-to-Peer-Finanzierung**

## **STELLUNGNAHME**

Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss

**Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der  
Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente**  
[COM(2018) 99 final – 2018/0047 (COD)]

**Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische  
Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen**  
[COM(2018) 113 final – 2018/0048 (COD)]

Berichterstatter: **Daniel MAREELS**

Befassung	Europäisches Parlament, 16/04/2018 Rat der Europäischen Union, 27/03/2018
Rechtsgrundlage	Artikel 114 und Artikel 53 Absatz 1 AEUV
Zuständige Fachgruppe	Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Annahme in der Fachgruppe	27/06/2018
Verabschiedung auf der Plenartagung	11/07/2018
Plenartagung Nr.	536
Ergebnis der Abstimmung (Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/Enthaltungen)	146/0/1

## 1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

- 1.1 Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) begrüßt nachdrücklich den Vorschlag, durch einen eigenen EU-Rechtsrahmen („29. Regelung“) das Crowdfunding zu erleichtern. Er fordert daher eine rasche Umsetzung, um gute Ergebnisse zu erzielen, zumal sich diese Initiative in einen größeren Rahmen einfügt, der für den EWSA von großer Bedeutung ist<sup>1</sup>.
- 1.2 Der EWSA begrüßt die Tatsache, dass die Finanzierung kleiner, junger und innovativer Unternehmen nun ins Blickfeld gerückt wird. Für diese Unternehmen ist das Crowdfunding als Teil ihrer Finanzierungsleiter besonders zu einem Zeitpunkt von Bedeutung, zu dem sie aus der Startphase in die Expansionsphase eintreten und eine herkömmliche Finanzierung nicht immer zur Verfügung steht. Gleichzeitig werden mehr und bessere Investitionsmöglichkeiten für Anleger geschaffen.
- 1.3 Es ist sehr zu begrüßen, dass dabei innovative und durch den Einsatz moderner Technologie verbesserte Produkte und Lösungen zum Einsatz kommen, damit dieser zukunftsorientierte Vorschlag zur Verwirklichung des digitalen Binnenmarktes beiträgt. Zugleich wird auch eine grenzüberschreitende Dimension hinzugefügt, die zur wirksamen Integration und Vertiefung der Kapitalmärkte beiträgt. Die Verwirklichung eines einheitlichen Marktes in der EU, auf dem sowohl für Unternehmer als auch für Anleger dieselben Regeln gelten, sollte an erster Stelle stehen.
- 1.4 In Anbetracht der Tatsache, dass dieser innovative Rahmen nicht durch künstliche Hindernisse gebremst werden darf, plädiert der EWSA ausgehend von einer globalen und ganzheitlichen Perspektive für eine Präzisierung der Vorschläge und für zusätzliche Maßnahmen zu bestimmten Punkten zumindest in der Anfangsphase (siehe unten, Ziffern 1.5 ff.). Der EWSA lässt sich dabei insbesondere durch die Grundsätze der Glaubwürdigkeit, der Klarheit und des Vertrauens leiten, was dann auch Sicherheit und Schutz für alle Beteiligten impliziert.
- 1.5 Der EWSA begrüßt zunächst die Aufmerksamkeit für die mit Crowdfunding und Crowdfunding-Märkten verbundenen Risiken, ist jedoch gleichzeitig der Ansicht, dass diesen Aspekten zumindest in der ersten Zeit noch mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden muss, um sie besser erkennen und nach Möglichkeit einschränken zu können. Dies betrifft unter anderem folgende Bereiche:
  - 1.5.1 **Transparenz und Anlegerschutz.** Der EWSA ist der Ansicht, dass die Risikobewertung für bestimmte Projekte auf Crowdfunding-Plattformen zu sehr den Märkten und Anlegern überlassen bleibt. Hier müssten geeignete Maßnahmen getroffen werden, um alle Risiken – sowohl die finanziellen als auch sonstige Risiken – besser zu erkennen und in Grenzen zu halten. Letztlich kommt es darauf an, dass die Anleger besser geschützt werden. Hierfür sollte man sich auf den MiFID-Ansatz stützen können. Im Übrigen besteht die Gefahr ungleicher Ausgangsbedingungen im Vergleich zu herkömmlichen Anbietern wie beispielsweise den Finanzinstituten, die in den Beziehungen zu ihren Kunden strenge Schutzbestimmungen anwenden müssen.

---

<sup>1</sup> Vgl. die Ziffern 3.1 bis 3.4.

- 1.5.2 Mögliche Spannungen in Bezug auf den Status der Dienstleister und der von ihnen erbrachten Dienste. Die Möglichkeit, mit den Anlegern Verträge über „Ermessensbefugnisse“ abzuschließen, um für sie das beste Ergebnis zu erzielen, kann zu heiklen Situationen für die Dienstleister führen, die in erster Linie als „neutrale Vermittler“ auftreten müssen.
- 1.5.3 Die Kontrolle. Der Auftrag der ESMA scheint klar zu sein; für die Rolle der nationalen Aufsichtsbehörden ist dies jedoch anscheinend weniger der Fall. Der Ausschuss ist der Auffassung, dass in dieser Hinsicht für mehr Klarheit gesorgt werden muss. Der EWSA stellt sich die Frage, ob nicht auch die nationalen Aufsichtsbehörden eine wesentliche Rolle spielen sollten, da sie den nationalen Märkten näher sind und die Gegebenheiten vor Ort besser einschätzen können. Der EWSA hält es außerdem und in jedem Fall für wichtig, dass die Behörden und Aufsichtsorgane auf nationaler und europäischer Ebene ununterbrochen und in kohärenter Weise zusammenarbeiten und miteinander in Kontakt stehen, sowohl mit Blick auf die weitere Harmonisierung und Integration in der Europäischen Union, als auch um die vorliegenden Vorschläge zum Erfolg zu führen.
- 1.6 Daher kann es sein, dass Interessierte nun, da aufgrund der getroffenen Entscheidungen die EU-Regelung und die nationalen Systeme nebeneinander existieren werden, gleichzeitig und auf ein und demselben Markt mit verschiedenen Rechtsvorschriften, unterschiedlichen Bedingungen und ungleichem Schutz konfrontiert werden, was zu Verwirrung und Unklarheiten führen kann. Hier sind zusätzliche Maßnahmen für mehr Klarheit erforderlich:
- 1.6.1 Nach Ansicht des EWSA sollten die Behörden und Aufsichtsorgane zusätzlich verpflichtet werden, alle Nutzer in deren Sprachen mit korrekten, leicht zugänglichen und Rechtssicherheit bietenden Informationen zu versorgen.
- 1.6.2 Die Crowdfunding-Plattformen könnten verpflichtet werden, in allen Fällen, in denen sie sich an die Öffentlichkeit richten, sowie in ihrer gesamten externen Kommunikation ausdrücklich auf ihre „EU-Zulassung“ zu verweisen.
- 1.7 Darüber hinaus ist der EWSA der Ansicht, dass die vorgeschlagenen Bestimmungen über die Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung nach wie vor recht eingeschränkt sind und das Problem zum großen Teil nur indirekt betreffen. Auch sollten die Bestimmungen zur Anwendung dieser Regeln auf die Crowdfunding-Plattformen ausgeweitet und verschärft werden. Nach Ansicht des EWSA kann es nicht angehen, dass diese Möglichkeit nur ein einziges Mal besteht und dass lediglich die Kommission die Befugnis hat, die Ausweitung der vorgenannten Regeln auf bestimmte Kreise vorzuschlagen. Außerdem müssen klare Kriterien und Bedingungen für eine derartige Entscheidung formuliert werden.
- 1.8 Auffallend ist darüber hinaus, dass die steuerliche Behandlung der Einkünfte aus dem Crowdfunding und die Verpflichtungen der Steuerschuldner nicht angesprochen werden, obwohl Grund zu der Annahme besteht, dass die Besteuerung ein ausschlaggebender Faktor für den Erfolg dieser Initiative sein wird. Der EWSA empfiehlt daher, diese Aspekte in der Debatte zu berücksichtigen. Falls erforderlich, muss eine angepasste Regelung auf der entsprechenden Ebene ausgearbeitet werden.

- 1.9 Da es sich um eine Angelegenheit des Marktes handelt, hält es der EWSA für ausgesprochen wichtig, dass alle Beteiligten an einem Strang ziehen, um diese Vorschläge erfolgreich zu verwirklichen. Es ist unabdingbar, dass Unternehmen und Anleger die 29. Regelung in wirksamer und umfassender Weise nutzen. Aus der Sicht des Marktes stellt sich hier die Frage, ob sich die Beschränkung auf 1 Mio. EUR je Projekt nicht als Hindernis erweisen könnte.
- 1.10 Um die Zukunft und den anhaltenden Erfolg der Crowdfunding-Plattformen zu sichern, sollte diese EU-Regelung nach Ansicht des EWSA regelmäßig beobachtet und evaluiert sowie ihr Erfolg bewertet werden. Die Konsultation mit allen Beteiligten und Interessenträgern sowie der Dialog mit ihnen sind dabei gleichermaßen unerlässlich.

## 2. Hintergrund

- 2.1 Bereits kurz nach ihrem Amtsantritt im Jahr 2014 legte die Juncker-Kommission eine „Investitionsoffensive für Europa“ zur Umsetzung ihrer wichtigsten Prioritäten, nämlich Wachstum, Beschäftigung und Investitionen, vor.<sup>2</sup> Eines der vorrangigen Ziele dieser Offensive ist neben einem digitalen Binnenmarkt und einer Energieunion die schrittweise Einführung einer Kapitalmarktunion. Letztendlich soll es zu einer gut funktionierenden integrierten Kapitalmarktunion kommen, der alle Mitgliedstaaten angehören.
- 2.2 Mit dem „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“<sup>3</sup> verpflichtete sich die Kommission dazu, alle dafür nötigen Bausteine bis 2019 vorzulegen. Insgesamt wurden mehr als 33 Initiativen und Maßnahmen geplant.
- 2.3 Nachdem Forderungen nach raschen Fortschritten laut geworden waren<sup>4, 5</sup>, kam es bereits 2017 zu einer Halbzeitüberprüfung des Aktionsplans, die zu einer Reihe neuer prioritärer Maßnahmen führten, um den sich ändernden Herausforderungen und den sich wandelnden Umständen einschließlich des Brexits Rechnung zu tragen. Zugleich müssen wirkliche Fortschritte bei der Verwirklichung der Banken- und der Kapitalmarktunion erzielt werden. Dabei müssen Kohäsion und Kohärenz im Vordergrund stehen.
- 2.4 Ferner erklärte die Kommission bei dieser Gelegenheit, dass „wir uns ehrgeizigere Ziele setzen [müssen], um die Hindernisse zu beseitigen, vor allem aber, um die sich bietenden neuen

---

<sup>2</sup> Siehe die Internetseite der Europäischen Kommission [http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index\\_de.htm](http://ec.europa.eu/priorities/jobs-growth-investment/plan/index_de.htm).

<sup>3</sup> Aktionsplan vom September 2015. „Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen – Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“, COM(2015) 468 final. Siehe <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?qid=1447000363413&uri=CELEX%3A52015DC0468>.

<sup>4</sup> So forderte der Europäische Rat „zügige und entschlossene Fortschritte“ des Plans, „damit Unternehmen leichter Zugang zu Finanzierungen erhalten und Investitionen in die Realwirtschaft gefördert werden“. Siehe <http://www.consilium.europa.eu/de/press/press-releases/2016/06/28/euco-conclusions/>.

<sup>5</sup> Auch die Kommission nahm eine Mitteilung an, in welcher eine Beschleunigung der Reformen gefordert wurde. Siehe COM(2016) 601 final.

Chancen zu nutzen“<sup>6</sup>. In diesem Zusammenhang legte die Kommission am 8. März 2018 eine Mitteilung mit zwei Aktionsplänen<sup>7</sup> vor.

- 2.5 Mit dem Aktionsplan zur Finanztechnologie (FinTech) soll dem Ehrgeiz Ausdruck verliehen werden, Europa zu einem globalen Knotenpunkt für Finanztechnologie zu machen, wodurch Unternehmen und Anlegern in der EU die Möglichkeit geboten wird, die Vorteile des Binnenmarkts in diesem schnelllebigen Sektor bestmöglich zu nutzen.<sup>8</sup>
- 2.6 Die Förderung von Crowdfunding und Peer-to-peer-Krediten ist eine der wichtigsten Maßnahmen des Aktionsplans. Der Schwerpunkt liegt dabei sowohl auf der Entwicklung neuer Dienste und Zulassungen als auch auf der Integration von Kapitalmärkten.
- 2.7 Konkreter manifestieren sich diese Ideen der Kommission in:
- 2.7.1 dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen<sup>9</sup> und
- 2.7.2 dem Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente<sup>10</sup>.
- 2.8 Diese Vorschläge zielen darauf ab, eine **europäische Zulassung für Crowdfunding-Plattformen** einzuführen, die grenzüberschreitende Aktivitäten ermöglicht. Dadurch sollten Crowdfunding-Dienstleister die Möglichkeit haben, ihre Tätigkeiten auszuweiten und auf EU-Ebene zu entfalten, und gleichzeitig soll Unternehmen, insbesondere kleinen, jungen und innovativen Unternehmen, ein besserer Zugang zu Finanzierungen geboten werden. Die Vorschläge gelten nur im Zusammenhang mit begebaren Wertpapieren für investitionsbasierte Crowdfunding-Dienstleistungen.
- 2.9 Darüber hinaus geht es darum, diese Plattformen einer **angepassten und angemessenen Regulierung und einer entsprechenden Aufsicht** zu unterwerfen. Dadurch soll nicht nur die wirtschaftliche und finanzielle Stabilität in der Union gesichert werden – gleichzeitig soll auch das Vertrauen der Anleger gestärkt werden, insbesondere im grenzüberschreitenden Kontext.

---

<sup>6</sup> Vgl. die Mitteilung der Kommission „Vollendung der Kapitalmarktunion bis 2019: Beschleunigung der Umsetzung“. Siehe <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2018/DE/COM-2018-114-F1-DE-MAIN-PART-1.PDF>.

<sup>7</sup> Neben dem in Ziffer 2.5 genannten Aktionsplan geht es um den „Aktionsplan für nachhaltige Finanzierungen“.

<sup>8</sup> Pressemitteilung vom 8. März 2018 „FinTech: Kommission leitet Maßnahmen für einen wettbewerbsfähigeren und innovativeren Finanzmarkt ein“. Siehe [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1403\\_de.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1403_de.htm).

<sup>9</sup> Siehe <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0113>.

<sup>10</sup> Siehe <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/?qid=1521456325451&uri=CELEX:52018PC0099>.

### 3. Bemerkungen und Kommentare

#### Allgemein – eine willkommene Initiative

- 3.1 Der EWSA begrüßt diese Vorschläge für eine EU-Regelung zum Thema Crowdfunding und ruft dazu auf, sich mit ganzer Kraft dafür einzusetzen, rasch gute Ergebnisse zu erzielen.
- 3.2 In erster Linie sind diese Vorschläge ein Beitrag zu einigen größeren Zielen, die dem EWSA sehr am Herzen liegen und für die er sich bereits früher<sup>11</sup> eingesetzt hat. Dazu gehören:
- 3.2.1 Der Aufbau der Kapitalmarktunion, die einhergehen muss mit einer stärkeren wirtschaftlichen und sozialen Konvergenz und mit einer größeren finanziellen und ökonomischen Integration, muss durch die Erweiterung und Diversifizierung der für die Wirtschaft zur Verfügung stehenden Finanzierungsquellen zu mehr Sicherheit, Stabilität und Schwungkraft des Finanz- und Wirtschaftssystems führen. Einer raschen Umsetzung dieses Vorhabens sollte nach wie vor hohe Priorität eingeräumt werden.
- 3.2.2 Eine einheitliche EU-Zulassung für Crowdfunding-Plattformen fördert grenzüberschreitende Finanzierungen und damit auch die private Risikoteilung. Dies ist besonders wichtig, um in Krisenzeiten asymmetrische Schocks zu vermeiden oder deren Auswirkungen zu verringern. Darüber hinaus wird dadurch ein wichtiger Beitrag zu einem konvergenten Wachstum zwischen den Mitgliedstaaten der EU geleistet. Weniger leistungsstarke Volkswirtschaften werden hierdurch in der Lage sein, ihren Rückstand auf die leistungsstärkeren Volkswirtschaften rascher aufzuholen.
- 3.2.3 Auch für die weitere Vertiefung und Vollendung der WWU ist die Kapitalmarktunion und ihre Verwirklichung von entscheidender Bedeutung. Zusammen mit einer vollwertigen Bankenunion muss die Kapitalmarktunion zu einer echten Finanzunion, einem der vier Grundpfeiler der WWU, führen.
- 3.2.4 Da das Crowdfunding in der EU im Vergleich mit anderen großen Volkswirtschaften kaum entwickelt ist, kann hier auch die Position der EU gegenüber dem Rest der Welt angeführt werden. Die EU muss sich stark und entschlossen positionieren, umso mehr als sich weltweit eine Reihe von Kräfte- und Machtverschiebungen zwischen Ost und West vollzieht.
- 3.3 In früheren Stellungnahmen<sup>12</sup> hat der EWSA seine Bedenken und Einwände im Hinblick auf die Relevanz und Wirksamkeit der Kapitalmarktunion für KMU geäußert. Er begrüßt die Tatsache, dass jetzt ein entsprechendes Konzept ausgearbeitet wird. Das Crowdfunding zielt in erster Linie auf eine bestimmte Gruppe von KMU und auf bestimmte Stufen der Finanzierungsleiter ab. Der EWSA begrüßt die Vorschläge, die die Finanzierung kleiner, junger und innovativer Unternehmen verbessern und erleichtern und gleichzeitig Investoren mehr und bessere Investitionsmöglichkeiten bieten.

---

<sup>11</sup> Siehe EWSA-Stellungnahme „Kapitalmarktunion: Halbzeitbilanz“, [ABl. C 81 vom 2.3.2018, S. 117](#).

<sup>12</sup> Siehe insbesondere die EWSA-Stellungnahme „Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion“, [ABl. C 133 vom 14.4.2016, S. 117](#), sowie die EWSA-Stellungnahme „Kapitalmarktunion: Halbzeitbilanz“, [ABl. C 81 vom 2.3.2018, S. 117](#).

3.4 Zum Schluss kann hier auf den zukunftsorientierten Charakter der Vorschläge als Teil des Aktionsplans zur Finanztechnologie verwiesen werden, durch den der Ehrgeiz der EU zum Ausdruck gebracht werden soll, Europa zu einem globalen Knotenpunkt für Finanztechnologien zu machen. Durch die Mobilisierung innovativer und mittels moderner Technologie verbesserter Produkte und Lösungen trägt dieser Vorschlag auch zur Verwirklichung des digitalen Binnenmarktes bei.

### **Die Vorschläge – eine gute Grundlage, doch sind zusätzliche Schutzmaßnahmen wünschenswert**

3.5 Der EWSA ist der Ansicht, dass alles getan werden muss, um diese Vorschläge erfolgreich zu verwirklichen. Er legt großen Wert darauf, dass die neue Regelung durch Glaubwürdigkeit, Klarheit und Vertrauen gekennzeichnet ist. Crowdfunding sollte in einem Rahmen angeboten werden, der allen Beteiligten Rechtssicherheit und Schutz bietet.

3.6 Der EWSA begrüßt insbesondere die Wahl der „29. Regelung“, durch die unter Rückgriff auf zukunftsorientierte Technologien die Grundlagen für die Verwirklichung eines einheitlichen harmonisierten Marktes gelegt werden, auf dem sowohl für junge Unternehmer, die auf der Suche nach grenzüberschreitenden Finanzierungsmöglichkeiten sind, als auch für Investoren, die zusätzliche Investitionsmöglichkeiten suchen, die gleichen Vorschriften gelten.

3.7 Die Wahl einer Verordnung zur Verwirklichung dieses Ziels ist hier daher auch voll und ganz angemessen. Dieser Vorschlag kann als ein Beispiel für eine wirksame Integration und Vertiefung der Kapitalmärkte gelten.

3.8 Unbeschadet der nachstehenden Ausführungen begrüßt der Ausschuss außerdem, dass die Kommission sich von Anfang an der Risiken bewusst war, mit denen Crowdfunding und Crowdfunding-Märkte behaftet sind. Der EWSA unterstützt außerdem die Bedingungen, die die Crowdfunding-Plattformen und die von ihnen erbrachten Dienstleistungen<sup>13</sup> erfüllen müssen, sowie die vorgesehene Kontrolle. Außerdem wird den Investoren empfohlen, ihre Risiken zu begrenzen<sup>14</sup>.

3.9 Gleichzeitig und aus allgemeinen Überlegungen heraus vertritt der Ausschuss die Ansicht, dass diesen Risiken zumindest in der ersten Zeit noch mehr Aufmerksamkeit gewidmet werden sollte. Alle Risiken – sowohl die finanziellen als auch sonstige Risiken – müssen noch besser aufgezeigt und soweit möglich verringert werden. Mehr Aufmerksamkeit verdient auch eine Reihe weiterer mittelbarer Faktoren, die für den Erfolg dieser Vorschläge entscheidend sind.

3.10 Die politische Entscheidung für eine ergänzende dienstleistungsbasierte Lösung<sup>15</sup> hat zur Folge, dass nationale und europäische Vorschriften parallel laufen und zur Anwendung kommen

---

<sup>13</sup> Siehe die Begründung zu dem Verordnungsentwurf und dessen Artikel 1 bis 9.

<sup>14</sup> Siehe Artikel 16 des Verordnungsentwurfs. Das Basisinformationsblatt, das potenziellen Investoren zur Verfügung gestellt werden muss, enthält unter anderem die folgende Empfehlung: „Sie sollten nicht mehr als 10 % Ihres Nettovermögens in Crowdfunding-Projekte investieren.“

<sup>15</sup> In der Folgenabschätzung wurden vier Optionen geprüft. Siehe Verordnungsentwurf, Kapitel 3 – Folgenabschätzung.

werden. Potenzielle Investoren werden zur gleichen Zeit auf dem gleichen Markt mit Marktteilnehmern mit einem anderen Status in Konkurrenz treten, etwa mit grenzüberschreitend tätigen Anbietern mit EU-Zulassung, denselben vor Ort tätigen Anbietern sowie Anbietern, die unter die (bestehenden) nationalen Vorschriften oder bestehende Genehmigungen<sup>16</sup> fallen. Dies kann zu verschiedenen Gesetzgebungen, unterschiedlichen Bedingungen und ungleichem Schutz<sup>17</sup> führen. Der Ausschuss fordert mehr Aufmerksamkeit für diese Situation, die zu Unklarheiten und Verwirrung führen kann<sup>18</sup>. Eine Reihe konkreter Vorschläge wird im weiteren Verlauf dieser Stellungnahme präsentiert.

### **Anbieter von Crowdfunding-Dienstleistungen**

- 3.11 Anbieter von Crowdfunding-Dienstleistungen sollen ihre Tätigkeit mit einer einzigen Genehmigung auf dem gesamten Hoheitsgebiet der Union ausüben können, was ihnen auch die Ausweitung ihrer Aktivitäten ermöglicht. Dies ist eine bedeutende Neuerung und ein großer Fortschritt gegenüber der derzeitigen Situation, in der grenzüberschreitende Tätigkeiten kaum möglich sind.
- 3.12 Unbeschadet dessen, was vorstehend ausgeführt wird<sup>19</sup>, fordert der EWSA mehr Aufmerksamkeit für Bereiche, in denen es möglicherweise Spannungen bezüglich des Status der Anbieter und den von ihnen erbrachten Dienstleistungen gibt. So scheint etwa die Möglichkeit der „Ermessensbefugnis“, die sie beim Abschließen von Verträgen mit Investoren erhalten, zu heiklen Situationen führen zu können. Sie müssen als „neutrale Vermittler“ auftreten, während sie vertraglich verpflichtet sind, „das bestmögliche Ergebnis für ihre Kunden zu erreichen“<sup>20</sup>. Die Verpflichtung zur Neutralität muss nach Ansicht des Ausschusses unbedingt gewährleistet werden. Hierfür bedarf es zusätzlicher Maßnahmen. Die Plattformen müssen qualitativ hochwertige Dienste anbieten.
- 3.13 Für alle potenziellen Nutzer – Unternehmer als auch Investoren – ist es unerlässlich und dringend geboten, jederzeit genau zu wissen, auf welcher Plattform sie sich befinden. Dies ist umso wichtiger, als dass jetzt, wie vorstehend ausgeführt, nationale und europäische Vorschriften parallel existieren und zur Anwendung kommen werden<sup>21</sup>. In diesem Zusammenhang werden die von der ESMA zu führenden Register von EU-Plattformen als Marketinginstrument als unzureichend angesehen. Nach Ansicht des EWSA sollten die Behörden und Aufsichtsorgane zusätzlich verpflichtet werden, alle Nutzer in deren Sprachen mit korrekten, leicht zugänglichen und Rechtssicherheit bietenden Informationen zu versorgen.

---

<sup>16</sup> Einschließlich Vorschriften im Einklang mit der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID II), der Richtlinie über Zahlungsdienste (PSD) und der Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD).

<sup>17</sup> Je nachdem, ob der potenzielle Akteur Wirtschaftsteilnehmer oder Investor ist.

<sup>18</sup> Hierbei handelt es sich um einen der „mittelbaren Faktoren“, auf die unter Ziffer 3.9 hingewiesen wird.

<sup>19</sup> Siehe Ziffer 3.8.

<sup>20</sup> Siehe Erwägungsgrund 16 des Verordnungsentwurfs.

<sup>21</sup> Siehe Ziffer 3.10.

- 3.14 Der Ausschuss fordert, dass es auch für die Plattformen Bekanntmachungspflichten geben muss. Konkret kann vorgesehen werden, dass Plattformen ihre „EU-Zulassung“ ausdrücklich und deutlich in allen Fällen, in denen sie sich an die Öffentlichkeit richten<sup>22</sup>, sowie in ihrer gesamten externen Kommunikation<sup>23</sup> verwenden.
- 3.15 Die Rolle und die Verantwortung der ESMA in Bezug auf die Aufsicht scheint klar zu sein, gleichzeitig jedoch kann man sich fragen, ob nicht auch die nationalen Aufsichtsbehörden dabei eine Rolle spielen sollten, da sie den nationalen Märkten näher sind und die Gegebenheiten vor Ort besser kennen. In jedem Fall erscheint es angebracht, dass hier für Klarheit gesorgt wird. Dies ist auch für andere wichtig, etwa für Unternehmer, die Crowdfunding nutzen wollen.
- 3.16 Da jetzt – wie bereits erwähnt – nationale und europäische Vorschriften gleichzeitig nebeneinander bestehen und angewendet werden, ist es für den Ausschuss ganz allgemein in jedem Fall<sup>24</sup> wichtig, dass die verschiedenen Verwaltungen und Aufsichtsbehörden auf nationaler und europäischer Ebene sich fortwährend und kohärent abstimmen und zusammenarbeiten, auch im Hinblick auf die weitere Harmonisierung und Integration in der Union. Im Übrigen kommt ihnen auch eine wichtige Rolle in Bezug auf das „Vertrauen“ zu, das eine unabdingbare Voraussetzung für den Erfolg von Crowdfunding ist.
- 3.17 Wenn die ESMA im Rahmen ihrer Aufsichtsfunktion Sanktionen verhängt, muss eine eventuelle Berufung dagegen vor dem Gerichtshof der Europäischen Union eingelegt werden. Dies ist nicht nur ein aufwendiges Verfahren, sondern es stellt sich auch die Frage, ob dies zu den Aufgaben des Gerichtshofs gehören sollte.

### **Unternehmen, die auf Crowdfunding zurückgreifen**

- 3.18 Interessant ist Crowdfunding hauptsächlich für Unternehmen in der Gründungs- und Startphase, die weniger leichten Zugang zu Finanzierung durch Banken haben oder die in der Anfangsphase ihrer Tätigkeit riskantere und innovative Projekte vorantreiben, insbesondere während des Übergangs von der Gründungs- zur Wachstumsphase. Der Ausschuss begrüßt, dass durch die neuen Vorschläge zusätzliche Finanzierungsmöglichkeiten für diese Art von KMU und Unternehmen geschaffen werden, die vielfältiger und leichter zugänglich sind und die überdies eine grenzüberschreitende Dimension haben.
- 3.19 Außerdem schließt sich der Ausschuss auch der Erwägung<sup>25</sup> an, nach der es neben den bereits erwähnten Vorteilen noch weitere gibt, etwa den Beitrag einer Crowdfundingkampagne zur Bestätigung des Konzepts und der Idee des Projektträgers, das Erreichen einer großen Zahl von Personen, die Unternehmern mit Wissen und Informationen weiterhelfen können, und die Tatsache, dass Crowdfunding im Erfolgsfall als Marketinginstrument dienen kann.

---

22 Zum Beispiel auf ihrem Internetportal.

23 Zum Beispiel in allen Dokumenten, die an interessierte Kreise gerichtet sind.

24 Unabhängig von der Frage der Aufsicht und der unter Ziffer 3.15 behandelten Frage.

25 Erwägungsgrund 4 des Verordnungsentwurfs.

3.20 Unternehmen erhalten die Möglichkeit, ihre Projekte bis zu einem Höchstbetrag von 1 Mio. EUR über einen Zeitraum von 12 Monaten finanzieren zu lassen. Hier stellt sich die Frage, ob diese Schwelle nicht zu niedrig angesetzt wurde, insbesondere wenn es sich um investitionsbasiertes Crowdfunding<sup>26</sup> handelt. In solchen Fällen bildet die obligatorische Übertragbarkeit der Wertpapiere eine wichtige Garantie für Anleger, die aus dem Projekt aussteigen wollen<sup>27</sup>. Es stellt sich die Frage, ob die geplante Schwelle von 1 Mio. EUR kein Hemmnis für ein künftiges reibungsloses Funktionieren der Märkte für diese Art von Wertpapieren ist. Überdies ist es in Regelungen auf nationaler Ebene anscheinend möglich, höhere Schwellenwerte vorzusehen<sup>28</sup>.

### **(Mögliche) Investoren**

3.21 Der EWSA begrüßt die Tatsache, dass sich Investoren eine neue Tür auftut, die außerdem grenzüberschreitende Tätigkeiten ermöglicht. Sie erhalten hiermit mehr Möglichkeiten und ein größeres Angebot.

3.22 Es ist sicherlich zu begrüßen, dass eine erste Bewertung der Eignung eines potenziellen Investors durch eine Kenntnisprüfung und die Möglichkeit zur Simulation der Verlustfähigkeit vorgesehen ist<sup>29</sup>, allerdings wird das Risiko (und dessen Bewertung) leider vollständig dem Markt und den potenziellen Investoren überlassen.

3.23 So geht die Tatsache, dass keine „ante factum“-Genehmigung<sup>30</sup> des Basisinformationsblatts durch die zuständigen Behörden oder nicht einmal eine Meldepflicht<sup>31</sup> vorgesehen ist, zulasten des Schutzes der potenziellen Investoren, ebenso wie die beschränkten Verpflichtungen zur Übersetzung wichtiger Dokumente<sup>32</sup>. Diese Situation ist eher nicht zufriedenstellend. Der Ausschuss fordert daher zumindest bei der Einführung dieser Regelung geeignete Maßnahmen, um das Risiko für die Investoren besser aufzuzeigen bzw. nach Möglichkeit zu verringern. Das Gleiche gilt für die Informationen, die sie erhalten.

---

26 Zum Beispiel Aktien oder ähnliche Wertpapiere.

27 Siehe Erwägungsgrund 11 des Verordnungsentwurfs.

28 In der Prospektverordnung (die im Juli 2018 in Kraft tritt) gibt es keine spezifische Ausnahme für Crowdfunding. Viele Mitgliedstaaten, darunter Belgien, verfügen über eine entsprechende Ausnahmeregelung. Dies ist für nicht harmonisierte Transaktionen von weniger als 8 Mio. EUR möglich (über dieser Schwelle muss in jedem Fall ein Prospekt erstellt werden). Das Ergebnis ist, dass jetzt jeder Mitgliedstaat seine eigenen Regeln in Bezug auf die Ausnahme von der Pflicht zur Erstellung eines Prospekts im Zusammenhang mit Crowdfunding-Transaktionen hat, was in einer Fragmentierung des Marktes resultiert. Plattformen, die ihre Tätigkeiten in mehreren Mitgliedstaaten ausüben wollen, müssen daher die jeweiligen nationalen Regelungen prüfen und einhalten. Der Vorschlag beschränkt sich nunmehr auf Transaktionen von weniger als 1 Mio. EUR und ist daher für den Crowdfundingmarkt für Transaktionen von mehr als 1 Mio. EUR nur wenig relevant.

29 Artikel 15 des Verordnungsentwurfs.

30 Siehe Artikel 16 des Verordnungsentwurfs.

31 Insbesondere die zuständigen nationalen Behörden. Siehe Artikel 16 Absatz 8 des Verordnungsentwurfs.

32 Vorgesehen ist, dass „(d)as Basisinformationsblatt für Investoren (...) in (...) einer der Amtssprachen des betreffenden Mitgliedstaats oder in einer in internationalen Finanzkreisen gebräuchlichen Sprache abgefasst“ wird. Ein Investor kann einen Anbieter zwar „auffordern, eine Übersetzung des Basisinformationsblatts in eine vom Investor gewählte Sprache zu veranlassen“, allerdings unterliegt der Anbieter offenbar keiner entsprechenden absoluten Verpflichtung. Siehe Artikel 16 des Verordnungsentwurfs.

3.24 Berücksichtigt man ferner die eher traditionelle Weise, auf die Wertpapiere angeboten werden, insbesondere über Banken und Börsengesellschaften, besteht die Gefahr, dass der in den Vorschlägen vorgesehene begrenzte Anlegerschutz zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen zwischen den verschiedenen Dienstleistern führt<sup>33</sup>. Der Ausschuss ist der Auffassung, dass übermäßige Unterschiede in diesem Bereich vermieden werden müssen, da dies das Vertrauen in bestimmte Marktteilnehmer beeinträchtigen und zu Unsicherheit und Aufsichtsarbitrage führen könnte. Letztlich könnte dies auch Auswirkungen auf die Finanzstabilität in der EU haben.

### **Sonstige Bemerkungen**

3.25 In Bezug auf die Bekämpfung der Geldwäsche und der Finanzierung des Terrorismus erscheint die vorgeschlagene Regelung nicht entschlossen genug, zumal die ESMA bereits auf bestimmte Risiken und Gefahren in diesem Bereich hingewiesen hat<sup>34</sup>. Die relativ begrenzte Regelung dieser Angelegenheit<sup>35</sup> und die der Kommission übertragene Befugnis, Anbieter von Crowdfundingdiensten gegebenenfalls den entsprechenden Vorschriften zu unterwerfen<sup>36</sup>, ist fragwürdig. In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob eine solche Entscheidung von der Kommission getroffen werden sollte. Wenn ja, nach welchen Kriterien<sup>37</sup>? Warum gibt es diese Möglichkeit, Anbieter zur Einhaltung der Vorschriften zu verpflichten, zudem nur einmal<sup>38</sup>? Der Ausschuss ist der Ansicht, dass diese Möglichkeit jederzeit bestehen muss und nicht unter die alleinige Zuständigkeit der Kommission fallen darf. Darüber hinaus müssen die Bedingungen und Kriterien, unter denen diese Verpflichtung möglich ist, eindeutig dargelegt werden.

---

33 Banken und Börsengesellschaften unterliegen der MiFID-Regelung, während Crowdfunding-Plattformen hiervon ausgenommen sind (vgl. Richtlinienentwurf). Letztere unterliegen einer besonderen Regelung, so wie dies im Verordnungsentwurf dargelegt wird.

34 Die ESMA vertrat die Auffassung, dass bei auf Investitionen fußendem Crowdfunding die Gefahr eines Missbrauchs zum Zwecke der Terrorismusfinanzierung besteht, insbesondere wenn die Plattformen nur eine begrenzte oder gar keine Sorgfaltspflicht bezüglich der Projektträger und ihrer Vorhaben wahrnehmen, um offen oder insgeheim Mittel für die Finanzierung von Terroristen zu beschaffen (ESMA, Questions and Answers Investment-based crowdfunding: money laundering/terrorist financing). Siehe [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_2015\\_1005\\_qa\\_crowdfunding\\_money\\_laundering\\_and\\_terrorist\\_financing.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2015_1005_qa_crowdfunding_money_laundering_and_terrorist_financing.pdf).

35 Siehe Verordnungsentwurf. Insbesondere müssen nach Artikel 9 Zahlungen für Crowdfunding-Transaktionen von Einrichtungen erbracht werden, die nach der Zahlungsdiensterichtlinie zugelassen sind und somit der vierten Richtlinie zur Bekämpfung der Geldwäsche unterliegen, unabhängig davon, ob die Zahlungen von der Plattform selbst oder von einem Dritten erbracht werden. Ferner müssen Crowdfunding-Dienstleister nach Artikel 9 gewährleisten, dass Projektträger Finanzmittel für Crowdfunding-Angebote oder sonstige Zahlungen nur über Einrichtungen annehmen, die nach der Zahlungsdiensterichtlinie zugelassen sind. In Artikel 10 werden Anforderungen für den „guten Leumund“ der Geschäftsleitung formuliert, wozu gehört, dass keine Vorstrafen im Rahmen der Rechtsvorschriften zur Geldwäschebekämpfung vorliegen. Artikel 13 sieht vor, dass die zuständigen nationalen Behörden, einschließlich der nach der Richtlinie (EU) 2015/849 benannten zuständigen nationalen Behörden, unverzüglich die ESMA von allen nach der Richtlinie zur Bekämpfung der Geldwäsche relevanten Fragen, bei denen Crowdfunding-Plattformen eine Rolle spielen, unterrichten. Die ESMA kann anschließend auf der Grundlage dieser Information die Zulassung entziehen.

36 Artikel 38 des Verordnungsentwurfs.

37 Vgl. Artikel 38 des Verordnungsentwurfs. Schematisch zusammengefasst wird dort festgelegt, dass die Kommission innerhalb einer näher zu bestimmenden Frist (2 Jahre) dem Parlament und dem Rat einen Bericht über die Anwendung der Verordnung vorlegt. Dieser Bericht soll eine Bewertung der Frage enthalten, „inwieweit es notwendig und verhältnismäßig ist, die Crowdfunding-Dienstleister zur Einhaltung der nationalen Vorschriften (...) in Bezug auf Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung zu verpflichten“. Gegebenenfalls muss diesem Bericht ein Legislativvorschlag beigefügt werden.

38 Vgl. vorige Fußnote; auf der Grundlage von Artikel 38 ist dies offenbar der einzige Zeitpunkt, zu dem diese Verpflichtung zur Einhaltung der geltenden Vorschriften beschlossen werden könnte.

3.26 Insbesondere in Anbetracht der verfolgten Ziele fällt auf, dass die steuerliche Behandlung der Einkünfte aus dem Crowdfunding und die Verpflichtungen für die diesbezüglichen Schuldner<sup>39</sup> nicht angesprochen werden und in den vorliegenden Vorschlägen fehlen<sup>40</sup>, obwohl Grund zu der Annahme besteht, dass die Besteuerung ein ausschlaggebender Faktor für den Erfolg dieser Initiative sein wird. Der EWSA empfiehlt daher, diese Aspekte in den Erwägungen zu berücksichtigen. Falls erforderlich, muss eine angepasste Regelung auf der entsprechenden Ebene ausgearbeitet werden.

### **Vorsichtig beginnen, Glaubwürdigkeit kultivieren und die Zukunft im Blick haben**

3.27 Damit dieser marktbezogene Vorschlag ein echter Erfolg wird, müssen alle Akteure dieselbe Richtung einschlagen. Dies wird nur dann der Fall sein, wenn Unternehmen und Investoren die Rahmenbedingungen wirksam und umfassend nutzen, die in diesen Vorschlägen festgelegt werden. Erst dann wird es einen echten Markt geben, auf dem sich Kreditangebot und -nachfrage die Waage halten. Der EWSA hält es für wichtig, dass in der Startphase Glaubwürdigkeit kultiviert wird, indem überlegt und vorsichtig vorgegangen wird, wobei der Schwerpunkt stärker auf Risikomanagement und den mittelbaren Faktoren liegen sollte.

3.28 Eine regelmäßige Beobachtung, Bewertung und Evaluierung dieses EU-Rechtsrahmens ist äußerst angebracht, um seine Zukunft zu sichern. Auch die anderen in den Mitgliedstaaten bestehenden Crowdfundingregelungen sollten in diese Beobachtung eingebunden werden. Es geht darum, Lehren aus den auf den Märkten bewährten Verfahren zu ziehen und diese in die europäische Regelung zu integrieren. Die Konsultation aller Beteiligten und Interessenträger sowie der Dialog mit ihnen sind dabei gleichermaßen unerlässlich.

Brüssel, den 11. Juli 2018

Luca JAHIER  
Präsident des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses

---

<sup>39</sup> Dies gilt insbesondere für die Verpflichtungen, die dem Schuldner von (unter anderem) Zinsen und Dividenden aufgrund der Transparenzpflichten – z. B. Einbehaltungs- und Meldepflichten – auferlegt werden.

<sup>40</sup> Hierbei handelt es sich um einen der „mittelbaren Faktoren“, auf die unter Ziffer 3.9 hingewiesen wird.