

## **Position des Bundesverbands Crowdfunding zum „EU Fintech Action Plan“**

Die Europäische Kommission hat am 8. März 2018 in ihrem „Fintech Action Plan“ Vorschläge für eine Crowdfunding-Regulierung vorgestellt. Dazu erklärt Tamo Zwinge, als Vorstandsmitglied zuständig für Regulierung:

„Die Einführung einer europaweit einheitlichen Regulierung bewerten wir grundsätzlich positiv. Diese sollte jedoch mit der bereits bestehenden Regulierung in Deutschland und dem damit verbundenen hohen Schutzniveau für Investoren in Deutschland vereinbar sein. Von einer einheitlichen EU-Regulierung erwarten wir zudem eine Marktöffnung in beide Richtungen. Das bedeutet, deutschen Crowdinvesting-Plattformen, Startups und Projektträgern den EU-Marktzugang zu ermöglichen und andersherum.“

Kritisch zu bewerten hingegen wäre es, wenn eine neue Regulierung ausländischen Plattformen den Zugang zum deutschen Markt ermöglichen würde, ohne aber deutschen Plattformen vergleichbare Expansionsmöglichkeiten ins Ausland zu eröffnen.

Der Bundesverband Crowdfunding eV weist wie schon in seiner Stellungnahme zur EU-Wertpapierprospektverordnung darauf hin, dass die Vorschläge der EU-Kommission lediglich die Emission von Wertpapieren betreffen. Jedoch ist der ganz überwiegende Teil von jungen und mittelständischen Unternehmen in der Rechtsform der GmbH organisiert. Nach in Deutschland geltendem Recht stellen GmbH-Anteile – anders als die in den Vorschlägen der EU-Kommission genannten Aktien – keine Wertpapiere, sondern Vermögensanlagen dar.

Dennoch hält der Verband das Vorhaben, eine europaweite Cross-Border-Lizenz für die Emission von Wertpapieren über Crowdfunding-Plattformen zu entwickeln, für die richtige Richtung. Schon in unserer Stellungnahme zum Kleinanlegerschutzgesetz haben wir eine passportingfähige, kostengünstige MiFID-Lizenz für die deutschen Plattformen gefordert. Der Vorschlag geht in eine ähnliche Richtung.

Der Vorschlag weist aber noch eine gravierende Schwäche auf. Die EU-Kommission schlägt für Emissionen im Rahmen dieser Cross-Border-Regulierung eine Prospektschwelle in Höhe von 1 Million Euro über zwölf Monate gerechnet vor. Die niedrige Prospektschwelle macht den Regulierungsvorschlag als unmittelbare Alternative zu einer Emission von Vermögensanlagen zumindest für die Länder, in denen eine höhere Schwelle gilt, nicht attraktiv genug. Der Bundesverband Crowdfunding wünscht sich von der EU eine Prospektschwelle von 8 Millionen Euro für die Cross-Border-Lizenz und sieht sich hier im Einklang mit den anderen europäischen Crowdfunding-Verbänden.

Bleibe es bei der derzeit vorgeschlagenen Schwelle, so würde die Attraktivität des vorgeschlagenen Regimes für deutsche Plattformen erheblich leiden. Denn bereits nach bestehendem Recht und nach

der neuen EU-Prospektverordnung könnte eine Emission auf dem deutschen Markt im Umfang von bis zu 1 Million Euro immer auch ohne Cross-Border-Lizenz platziert werden. Für größere Emissionen kann man aber diese kleine Cross-Border-Lizenz nicht mehr nutzen. Der von der EU-Kommission gewünschte Effekt würde in Bezug auf eine mögliche Expansion deutscher Plattformen also verpuffen.

Den Vorschlag der Ausübung der Aufsicht durch die ESMA, die vorgeschlagenen Zulassungsverfahren, Wohlverhaltens- und Transparenzpflichten sowie das Opt-in-System (die Verordnung ist nicht anwendbar auf Plattformen, die bereits eine Lizenz nach MiFID oder den nationalen Regelungen haben und diese nicht aufgeben wollen), können wir im Großen und Ganzen nachvollziehen, da sie der Vereinheitlichung der Aufsichtspraktiken dienen.

Aus unserer Sicht ist aber die bisherige Aufsichtspraxis durch die BaFin besser geeignet, den Plattformen in Deutschland einfache und effiziente Kommunikationswege mit der Aufsichtsbehörde zu erhalten. Ob eine solche Kommunikation mit der ESMA ebenfalls möglich ist, lässt sich zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht beurteilen, da noch keine Erfahrungen der ESMA mit Crowdfunding-Plattformen vorliegen.

Wenn eine Plattform mehr als 1 Million Euro pro Jahr und pro Projekt vermitteln würde, benötigte sie wiederum eine reguläre KWG-Lizenz (MiFID-Lizenz) und wäre dadurch unter Aufsicht der BaFin. Die größeren und relevanteren Plattformen würden daher innerhalb der MiFID nie von der ESMA unmittelbar beaufsichtigt, aber die kleineren Plattformen würden zukünftig von der ESMA zentral beaufsichtigt. Dies widerspricht aus unserer Sicht dem Subsidiaritätsprinzip.

Das zusätzliche Erfordernis der Bereitstellung eines Key Investment Information Sheet (KIIS), das maximal sechs Seiten umfassen darf, ausführliche Warnhinweise enthalten muss und vom Projektinhaber bereitgestellt werden muss (d.h. dieser trägt die inhaltliche Verantwortung), halten wir für einen sinnvollen Vorschlag. Vor dem Hintergrund der bisherigen Erfahrungen mit dem Bafin-Gestattungsverfahren für VIB halten wir es für richtig, dass kein Gestattungsverfahren der ESMA beabsichtigt ist. Denn es erscheint aus unserer Sicht fragwürdig, ob die ESMA die Kapazitäten hat, die KIIS zeitnah zu bearbeiten.

Den vorgeschlagenen Angemessenheitstest in Bezug auf den Investor, den die Plattform bei jedem Investor alle zwei Jahre durchführen muss, halten wir für umsetzbar. Dies ist sinnvoller als die im deutschen Recht vorgesehenen Investitionsschranken von 10.000 Euro pro Einzelinvestment pro Emittent.

Zusammenfassend denken wir, dass die Europäische Kommission mit dem Vorschlag einer Cross-Border-Lizenz einen wichtigen Schritt geht, fordern aber das Europäische Parlament auf, diese Lizenz noch attraktiver für die Plattformen zu machen.

Stand 20. April 2018

**Anschrift**

Bundesverband Crowdfunding e.V.  
Köpenicker Straße 154  
10997 Berlin

**Vorstand**

Jamal El Mallouki (Vorsitzender),  
Uli Fricke, Volker Isenmann,  
Dirk Littig, Ralph Pieper, Jörg Diehl,  
Tamo Zwinge

**Geschäftsführer**

Karsten Wenzlaff  
Amtsgericht Berlin-Charlottenburg  
VR 34825

**Kommunikation**

T +49 30 – 6098 89525  
F +49 30 – 2332 89291  
E kontakt@bundesverband-crowdfunding.de