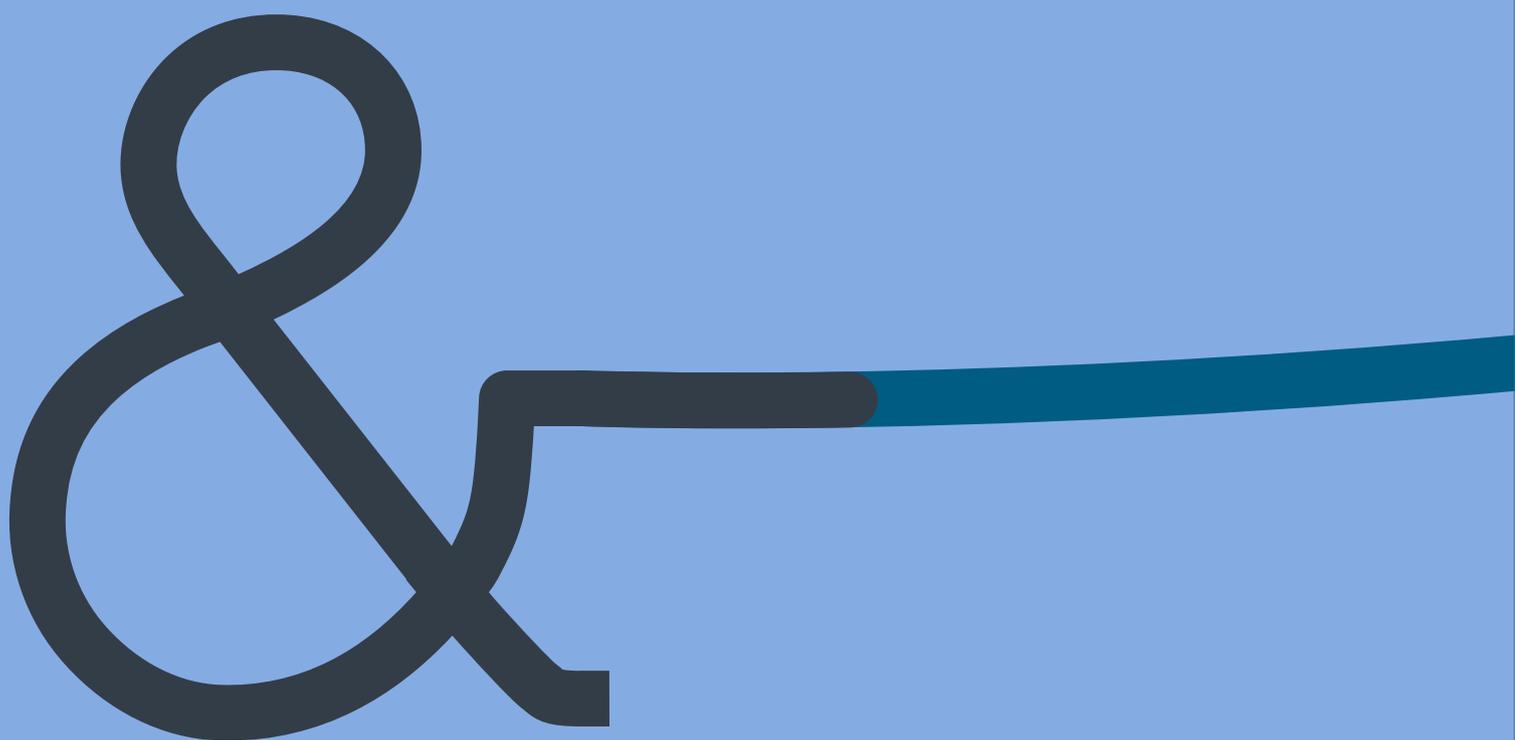


Bird & Bird

# ECSPR

Leitfaden zur Europäischen  
Crowdfunding-Verordnung

*Februar 2023*



# Contents

Dies ist der Bird & Bird-Leitfaden zur Verordnung (EU) 2020/1503 (European Crowdfunding Service Provider Regulation - ECSPR). In diesem Leitfaden werden verschiedene Themen im Zusammenhang mit der ECSPR und Crowdfunding behandelt. Er wird von Zeit zu Zeit aktualisiert.

Der Leitfaden enthält derzeit den folgenden Inhalt:

1.	REGULIERUNG VON CROWDFUNDING-DIENSTLEISTUNGEN	3
1.1	Anwendungsbereich	3
1.2	Schwarmfinanzierungsinstrumente	3
1.3	Erlaubnis und Erlaubnisumfang	4
2.	LAUFENDE ANFORDERUNGEN UND VERHALTENSPFLICHTEN BEI CROWDFUNDING-DIENSTLEISTUNGEN	5
2.1	Handlungspflichten	5
2.2	Geschäftsleitung	5
2.3	Prüfung von Projektträgern	5
2.4	Beschwerden	5
2.5	Interessenkonflikte	5
2.6	Kapitalanforderungen	6
2.7	Zahlungsdienste und Verwahrung von Kundenvermögen	6
3.	AKTUELLE CROWDFUNDING-MODELLE IN DEUTSCHLAND IM RAHMEN DER CROWDFUNDING-VERORDNUNG	6
3.1	Crowdlending	6
3.2	Crowdinvesting	6
3.3	Vertraglich gebundene Vermittler	7
4.	GELDWÄSCHERECHTLICHE VERPFLICHTUNGEN VON CROWDFUNDINGDIENSTLEISTERN	8
4.1	Verpflichteter?	8
4.2	Sonstige Pflichten in Bezug zum Geldwäscherecht	8
5.	ANLEGERSCHUTZ	9
5.1	Kenntnisprüfung	9
5.2	Verlusttragung/Anlageschwellen	9
6.	DAS ANLAGEBASISINFORMATIONSBLETT (KIIS) FÜR CROWDFUNDINGANGEBOTE	10
6.1	Grundsätzliche Pflicht	10
6.2	Anwendbarkeit/Übergangsregeln	10
6.3	Inhalt des Anlagebasisinformationsblatts	10
6.4	Darstellung im Anlagebasisinformationsblatt	13
6.5	Verpflichtender Haftungsausschluss und Risikohinweise	13
7.	GRENZÜBERSCHREITENDE ERBRINGUNG VON CROWDFUNDING - PASSPORTING UNTER DER ECSPR	13
8.	DIE ÜBERGANGSFRIST FÜR CROWDFUNDING-DIENSTLEISTER	14
8.1	Grundsätzliche Regelungen der ECSPR	14
8.2	Die Erlaubnispflicht im Übergang	14
8.3	Prospektpflichten im Übergang	14
9.	CROWDFUNDING-REGULIERUNG UND KRYPTO-TOKEN	15
9.1	Sind Kryptotoken von der ECSPR überhaupt erfasst?	15
9.2	Welche Token fallen unter die ECSPR?	15
9.3	Welche Besonderheiten gelten für Security Token, die im Wege des Crowdfundings herausgegeben werden?	16
10.	ESMA VERÖFFENTLICHT MELDUNGEN DER NATIONALEN AUFSICHTSBEHÖRDEN	16
10.1	Arten von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und deren Anteile	16
10.2	Zulässige Sprachen	17
10.3	Rechts- und Verwaltungsvorschriften für Marketingmitteilungen	18
10.4	Informationen über die Beschwerdeverfahren	18

## 1. REGULIERUNG VON CROWDFUNDING-DIENSTLEISTUNGEN

Mit Beginn der Anwendbarkeit der ECSPR am 10. November 2021 wurden die dort regulierten Dienstleistungen (z.B. die Vermittlung von Krediten oder die Platzierung ohne feste Übernahmeverpflichtung (d.h. das Platzierungsgeschäft) sowie die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen (d.h. die Anlagevermittlung) von übertragbaren Wertpapieren und Schwarmfinanzierungsinstrumenten jeweils über eine Internetplattform) einer eigenständigen Erlaubnispflicht unterworfen, die den Erlaubniserfordernissen etwa nach § 34f Gewerbeordnung (GewO) und § 15 Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) vorgeht.

### 1.1 Anwendungsbereich

Die ECSPR findet Anwendung auf Schwarmfinanzierungsdienstleistungen. Bei Schwarmfinanzierungsdienstleistungen handelt es sich um die Vermittlung von Krediten oder die Platzierung ohne feste Übernahmepflicht sowie die Annahme und Übermittlung von Kundenaufträgen von übertragbaren Wertpapieren und für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassene Instrumente. Die Vermittlung oder Platzierung muss über eine öffentlich zugängliche, internetbasierte Schwarmfinanzierungsplattform angeboten werden.

Schwarmfinanzierungsangebote von über 5 Mio. Euro sind aus dem Anwendungsbereich herausgenommen. Der Schwellenwert wird auf einen Zeitraum von 12 Monaten berechnet. Für Schwarmfinanzierungsangebote über 5 Mio. Euro finden die aktuell bestehenden Vorschriften wie bisher Anwendung (damit insbesondere das Vermögensanlagegesetz, die EU-Prospekt-VO, des Wertpapierprospektgesetz sowie die GewO, das Kreditwesengesetz oder das WpIG).

Auch findet die ECSPR keine Anwendung, wenn es sich bei dem Emittenten (also etwa dem Darlehensnehmer) um einen Verbraucher handelt.

### 1.2 Schwarmfinanzierungsinstrumente

Die Schwarmfinanzierungsdienstleistung kann sich auf drei verschiedene Instrumente beziehen: Kredite, Wertpapiere, sowie sog. „für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassene Instrumente“.

#### (a) Kredite

Zunächst können Kredite durch einen Schwarmfinanzierungsdienstleister vermittelt werden. Im deutschen Crowdfundingmarkt sieht man dabei verschiedene Modelle: das sog. „*unechte Crowdlending*“ und das „*echte Crowdlending*“.

Beim „*unechten Crowdlending*“ werden die Darlehen zunächst über eine Fronting-Bank ausgegeben und dann an den Investor verkauft. Hier gibt es im Grunde zwei Spielarten: Entweder überträgt die Fronting-Bank den Darlehensvertrag (teilweise) auf den Anleger oder sie tritt nur den Anspruch (die Rückzahlungs- und Zinsforderungen) aus dem Darlehen ab. Wie weit diese zweite Alternative des unechten Crowdlending der ECSPR unterfallen soll, ist derzeit noch umstritten und wird bisher weder von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA), der deutschen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) noch von der österreichischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) kommentiert.

Beim „*echten Crowdlending*“ hingegen erfolgt die Vergabe der Darlehen direkt über die Plattform, indem ein Darlehensvertrag zwischen Anleger und Projektträger geschlossen wird. Handelt es sich um ein „echtes“ Darlehen, fällt dies eindeutig unter die ECSPR. In Deutschland werden in der Regel jedoch nachrangige Darlehen ausgegeben. Dies dient auch dazu, eine Erlaubnispflicht als Kreditgeschäft oder Einlagengeschäft zu vermeiden.

Die Vermittlung von Nachrangdarlehen über eine Plattform wird wohl nicht unter die ECSPR fallen. Die ECSPR definiert „Kredit“ als (u.a.) *unbedingt rückzahlbar*. Die BaFin geht im Rahmen der bisherigen Verwaltungspraxis davon aus, dass Nachrangdarlehen aber gerade nicht unbedingt rückzahlbar sind, sondern durch die eigenkapitalähnliche Haftungsfunktion eine Wesensänderung erfahren. Diese Argumentation wird auch auf die ECSPR übertragbar sein. Die österreichische FMA weist ausdrücklich auf ihrer Internetseite darauf hin, dass eine Erlaubnis unter der ECSPR nicht zur Vermittlung von Nachrangdarlehen befugt; diese unterfallen dort dem österreichischen Alternativfinanzierungsgesetz (AltFG). Zu beachten ist jedoch, dass eine „Verbriefung“ der Nachrangdarlehen (etwa durch Tokenisierung) aus dem Kredit (auch aus dem

nachrangigen) ein Wertpapier machen kann. Dieses wäre dann wieder von der Regulierung der ECSPR erfasst.

Zudem ist zukünftig aus regulatorischer Sicht kein Nachrang mehr erforderlich, wenn der Kredit über eine Plattform mit ECSPR-Lizenz vergeben wird. Nach der ECSPR müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass Projektträger und Anleger keine Zulassung als Kreditinstitut für die den vom Schwarmfinanzierungsdienstleister vermittelten Kredite benötigen. Hierzu wurde das Kreditwesengesetz zum 10. November 2021 ebenfalls angepasst. Der Nachrang kann jedoch für den Projektträger und die Vermeidung einer vorzeitigen Insolvenz jedoch weiterhin erforderlich sein.

### **(b) Wertpapiere**

Schwarmfinanzierungsdienstleistungen können sich auch auf Wertpapiere beziehen. Bei den übertragbaren Wertpapieren handelt es sich um solche, die in der MiFID II genannt sind. Der Begriff wurde in Deutschland im Wertpapierhandelsgesetz umgesetzt.

### **(c) für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassene Instrumente**

Für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassene Instrumente sind grundsätzlich auch Anteile einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die keinen Beschränkungen unterliegen, durch die eine Übertragung der Anteile effektiv verhindert würde, einschließlich Beschränkungen der Art und Weise, wie diese Anteile öffentlich angeboten oder beworben werden dürfen. Diese allgemeine Bestimmung muss jedoch im Kontext der Regelungen des jeweiligen Mitgliedstaats gelesen werden.

Anteile an einer deutschen GmbH hat die BaFin nicht als Instrumente für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassen; die österreichische FMA hat die gleiche Entscheidung für österreichische GmbH getroffen. Dies hat wohl den Hintergrund, dass die Übertragung der GmbH-Anteile eine Beurkundung erfordert, so dass diese einer Übertragungsbeschränkung unterliegen. Gleiches gilt damit für die deutsche UG (Unternehmergesellschaft). Der deutsche Markt wird sich daher wohl weiterhin auf Kredite oder Wertpapiere konzentrieren. Als Wertpapiere fallen jedoch Aktien in Aktiengesellschaften (AG) unter die Regulierung der ECSPR. Die nationalen Aufsichtsbehörden melden die Gesellschaftsformen, die unter die für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumente fallen, an die ESMA (siehe hierzu Ziffer 10.1).

Alternative Strukturen für echte Equity-Investments in GmbHs sind jedoch denkbar und werden derzeit mit der BaFin (und auf europäischer Ebene) diskutiert. Denkbar wäre etwa der Einsatz einer Zweckgesellschaft (SPV). Zwar sollen SPVs nach dem Willen der EU nur sehr beschränkt eingesetzt werden. Allerdings sind sie gerade in Fällen zulässig, in denen über eine Zweckgesellschaft nur ein einziger nicht liquider oder nicht teilbarer Vermögenswert angeboten. Dies könnte dann der GmbH-Anteil sein.

## **1.3 Erlaubnis und Erlaubnisumfang**

Juristische Personen, die Schwarmfinanzierungsdienstleistungen erbringen möchten, benötigen eine Erlaubnis der zuständigen Behörde des Mitgliedstaats, in dem sie niedergelassen sind. Die in Deutschland zuständige Behörde ist die BaFin; in Österreich ist die FMA zuständig.

Schwarmfinanzierungsdienstleister, die über eine Erlaubnis nach der ECSPR verfügen, bedürfen in Deutschland keiner zusätzlichen Erlaubnis nach dem WpIG oder dem KWG. Unternehmen, die jedoch über eine Erlaubnis nach dem WpIG oder dem KWG verfügen, bedürfen zusätzlich einer Erlaubnis als Schwarmfinanzierungsdienstleister, wenn sie Schwarmfinanzierungsdienstleistungen erbringen möchten. Der Aufwand für diese Institute, eine Erlaubnis als Schwarmfinanzierungsdienstleister zu erhalten, soll nach der ECSPR jedoch wesentlich geringer sein. Angaben und Dokumente, die bereits bei der Beantragung einer Erlaubnis nach den Richtlinien 2009/110/EG, 2013/36/EU, 2014/65/EU oder (EU) 2015/2366, d.h. in Deutschland über eine Erlaubnis als E-Geld Institut, Zahlungsinstitut, Kreditinstitut, Finanzdienstleistungsinstitut oder Wertpapierinstitut verfügen, übermittelt wurden, müssen nicht noch einmal vorgelegt werden. Vielmehr sieht es die ECSPR als ausreichend an, wenn die im Rahmen des ursprünglichen Erlaubnisanspruchs eingereichten Unterlagen noch ausreichend aktuell sind. Da die meisten Institute ihre Erlaubnis jedoch bereits einige Zeit besitzen, scheint die Verwaltungspraxis in Deutschland dahin zu gehen, sämtliche Unterlagen neu anzufordern.

## **2. LAUFENDE ANFORDERUNGEN UND VERHALTENSPFLICHTEN BEI CROWDFUNDING-DIENSTLEISTUNGEN**

### **2.1 Handlungspflichten**

Die ECSPR stellt generelle Anforderungen an Schwarmfinanzierungsdienstleister, die bereits in ähnlicher Weise aus dem WpHG bzw. der MiFID II bekannt sind. So müssen Schwarmfinanzierungsdienstleister „*ehrlich, fair und professionell*“ und im bestmöglichen Kundeninteresse handeln. Schwarmfinanzierungsdienstleister sollen den Anlegern die Schwarmfinanzierungsangebote neutral anbieten. Daher dürfen sie keine Vergütung, keinen Rabatt und keinen nichtmonetären Vorteil dafür erhalten bzw. gewähren, dass sie Anlegeraufträge zu einem bestimmten Schwarmfinanzierungsangebot weiterleiten.

Im Rahmen der Vermittlung will die ECSPR grundsätzlich, dass der Anleger jeweils die Anlageentscheidung trifft. Bei einer Verwaltung von Kreditportfolios müssen die jeweiligen Parameter, die der Anleger gesetzt hat, eingehalten werden und das beste Ergebnis für den Anleger erzielt werden. Der Entscheidungsprozess muss dann dem Anleger offengelegt werden. In diesem Fall muss der Anleger nicht jede Anlageentscheidung selbst treffen.

Zweckgesellschaften (SPVs) dürfen nur in bestimmten Fällen eingesetzt werden (siehe hierzu bereits oben unter Ziffer 1.2(c)). Hierzu hat die ESMA bereits ein Dokument mit Fragen und Antworten (Q&As) veröffentlicht.

### **2.2 Geschäftsleitung**

Die ECSPR fordert eine wirksame und umsichtige Geschäftsleitung. Dies umfasst die Aufgabentrennung, die Geschäftsführung im Krisenfall und die Vorbeugung von Interessenkonflikten.

Die Geschäftsleitung muss Systeme und Kontrollen einrichten, um die Risiken der vermittelten Kredite zu bewerten. Diese Bewertung beachtet der Schwarmfinanzierungsdienstleister bei der Festsetzung des Preises für das Schwarmfinanzierungsangebot.

### **2.3 Prüfung von Projektträgern**

Bevor ein Schwarmfinanzierungsdienstleister ein Angebot veröffentlicht, muss er den Projektträger (also etwa den Darlehensnehmer oder Emittenten des Wertpapiers) sorgfältig überprüfen. Dazu gehört auch, dass der Schwarmfinanzierungsdienstleister prüft, ob der Projektträger bestimmte Vorstrafen hat. Ebenfalls muss er überprüfen, dass der Projektträger nicht in einem Hochrisikoland für Geldwäsche oder einem als nicht kooperativ eingestuftem Land sitzt.

### **2.4 Beschwerden**

Die ECSPR macht auch gewisse Vorgaben wie Beschwerden von Kunden zu bearbeiten sind. Die ESMA hat dazu bereits technische Regulierungsstandards zur Festlegung von Vorschriften, Standardformaten und Verfahren für die Bearbeitung von Beschwerden konsultiert, die am 10. November 2021 an die Europäische Kommission übermittelt wurden und am 13. Juli 2022 als sog. Level-2 Rechtsakt erlassen wurden (Del. Verordnung (EU) 2022/2117).

Die Kunden müssen die Möglichkeiten haben, sich unentgeltlich beschweren zu können. Die Bearbeitung muss umgehend, fair und einheitlich erfolgen. Eine Beschreibung dieser Verfahren muss veröffentlicht werden und u.a. eine detaillierte Beschreibung der Form, in der Beschwerden einzureichen sind, enthalten.

### **2.5 Interessenkonflikte**

Die ECSPR will Interessenkonflikte verhindern. Schwarmfinanzierungsdienstleister müssen daher entsprechende interne Vorschriften erlassen sowie Art und Ursache von Interessenkonflikten auf ihrer Internetseite offenlegen. Auch dieses Prinzip ist aus dem WpHG und der MiFID II bekannt.

Zur Vermeidung von Interessenkonflikten untersagt die ECSPR zudem, dass ein Schwarmfinanzierungsdienstleister Beteiligungen an Schwarmfinanzierungsangeboten, die auf seiner Plattform vermittelt werden, halten darf. Projektträger, die 20 % oder mehr der Kapitalanteile oder Stimmrechte des Schwarmfinanzierungsdienstleisters halten, dürfen nicht vermittelt werden. Ebenfalls dürfen Mitglieder der Geschäftsleitung oder Beschäftigte des Schwarmfinanzierungsdienstleisters sowie mit den Anteilseignern, Mitgliedern der Geschäftsleitung oder Beschäftigten verbundene Personen nicht als Projektträger auftreten. Sollten diese Personen als Anleger auf der Plattform zugelassen sein, muss dies offengelegt werden. Die Anlage dieser Personen muss zu den gleichen Konditionen erfolgen, die auch den übrigen Anlegern angeboten werden.

Die ESMA hat dazu bereits technischer Regulierungsstandards zu den genauen Anforderungen konsultiert, die am 10. November 2021 an die Europäische Kommission übermittelt wurden. Am 13. Juli 2022 wurde hierfür die Delegierte Verordnung (EU) 2022/2111 als sog. Level-2 Rechtsakt erlassen.

## **2.6 Kapitalanforderungen**

Die Kapitalanforderungen sind im Vergleich zu Kreditinstituten und Finanzdienstleistungsinstituten/Wertpapierinstituten vereinfacht. So wird ein Mindestkapital in Höhe von einem Viertel der jährlich überprüften fixen Gemeinkosten des Vorjahres, mindestens aber EUR 25 000, gefordert. Die fixen Gemeinkosten umfassen auch die Kosten für die Verwaltung von Krediten, wenn der Schwarmfinanzierungsdienstleister auch die Gewährung von Krediten vermittelt.

Das Kapital muss entweder in Form von Eigenmitteln (hartes Kernkapital nach CRR), in Form einer Versicherung oder vergleichbaren Garantie oder eine Kombination aus beidem zur Verfügung stehen. Sonderregelungen bestehen für Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstituten/Wertpapierinstituten, Zahlungsinstitute und E-Geld Institute.

## **2.7 Zahlungsdienste und Verwahrung von Kundenvermögen**

Um die Abläufe auf einer Crowdfundingplattform einfach und effektiv zu strukturieren, bietet es sich an, dass der Schwarmfinanzierungsdienstleister sowohl die Zahlungen übernimmt und steuert als auch die Schwarmfinanzierungsinstrumente für die Anleger verwahrt. Den entgegenstehenden Erlaubnisanforderungen (etwa unter der PSD2, in Deutschland umgesetzt im Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz (ZAG)) oder dem KWG) hält die ECSPR jedoch nichts entgegen; sie schreibt vielmehr fest, dass ein Schwarmfinanzierungsdienstleister, der die Verwahrung von Kundenvermögen oder die Erbringung von Zahlungsdiensten anbieten will, eine entsprechende Erlaubnis nach der MiFID II/CRD IV bzw. PSD2 benötigt. Alternativ kann ein Dritter die Verwahrung oder Zahlungsdienste übernehmen, der über eine entsprechende Erlaubnis verfügt.

Die Nutzung von Ausnahmen unter der PSD2 scheint nach den Ausführungen der ESMA in ihren Q&As nicht möglich.

Eine Variante der Zusammenarbeit mit einem Zahlungsdienstleister kann die Bestellung als Agent (PSD2/Zahlungsdiensteagent) durch ein Zahlungsinstitut sein. Dies gibt dem Schwarmfinanzierungsdienstleister die Möglichkeit im Namen und unter Haftung eines Zahlungsinstituts Zahlungsdienste selbst auszuführen und so die Kontrolle über den Zahlungsfluss zu behalten.

---

## **3. AKTUELLE CROWDFUNDING-MODELLE IN DEUTSCHLAND IM RAHMEN DER CROWDFUNDING-VERORDNUNG**

### **3.1 Crowdlending**

Crowdlendingplattformen hatten bisher verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten – und damit immer das Erfordernis herauszufinden, ob und welche Lizenz sie benötigen. Dies reichte von einer Erlaubnis als Darlehensvermittler unter der Gewerbeordnung (GewO) bis hin zu einer MiFID-Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz (KWG) oder dem Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG). Zukünftig wird die Erlaubnis nach der ECSPR für Crowdlendingplattformen im Anwendungsbereich der ECSPR ausreichen. Dies erleichtert den Crowdlendingplattformen den Strukturierungs- und Erlaubnisprozess.

Häufig arbeiten Crowdlendingplattformen bisher dabei mit im eigenen Namen nach außen auftretenden lizenzierten Instituten (Fronting-Banken) zusammen und/oder vermitteln Nachrangdarlehen. Wie bereits oben erwähnt (siehe Ziffer 1.2(a)), schafft die ECSPR hier insoweit Abhilfe, als dass Projektträger und Anleger auf einer Schwarmfinanzierungsplattform zukünftig keine Zulassung als Kreditinstitut benötigen, wenn sie die vom Schwarmfinanzierungsdienstleister vermittelten Kredite annehmen bzw. gewähren.

Zahlungsdienste werden die Crowdlendingplattformen aber auch in Zukunft nur erbringen dürfen, wenn sie Zahlungsdienstleister unter dem Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz bzw. dessen EU rechtlicher Grundlage, der PSD2, oder nach dem Recht eines anderen EU-Mitgliedsstaats sind (siehe hierzu auch Ziffer 2.7).

### **3.2 Crowdinvesting**

Beim Crowdinvesting wird anders als beim Crowdlending kein Darlehen vermittelt, sondern Gewinnbeteiligungen, Schuldtitel oder Anteile am Projektträger.

Auch Crowdfundingplattformen benötigen bisher in der Regel eine Erlaubnis unter der Gewerbeordnung (GewO), dem Kreditwesengesetz (KWG) oder dem Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG). Auch hier wird zukünftig die Erlaubnis nach der ECSPR für Crowdfundingplattformen ausreichen.

Daneben besteht in der Regel auch eine Prospektspflicht nach der Prospektverordnung und Wertpapierprospektgesetz (WpPG) oder dem Vermögensanlagegesetz (VermAnlG). Soweit die Crowdfundingplattform gewisse Anforderungen erfüllt, ist es möglich statt eines Prospektes nur ein Wertpapier-Informationsblatt (WIB) oder Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) zu erstellen; in einigen Fällen muss ein Basisinformationsblatt (BIB/KID) nach der PRIPS-VO erstellt werden. Die Crowdfundingplattform muss daher stets abgrenzen und prüfen, welche Dokumente sie dem Anleger zur Verfügung stellen muss. Zukünftig wird das Anlagebasisinformationsblatt (KIIS) (siehe Ziffer 6) die Anlegeraufklärung bei Schwarmfinanzierungen übernehmen. Auch dies vereinfacht der Crowdfundingplattform die Arbeit.

### 3.3 Vertraglich gebundene Vermittler

Eine wesentliche Zahl von Crowdfundingplattformen wird in Deutschland derzeit als vertraglich gebundene Vermittler für Kredit- oder Wertpapierinstitute tätig. Sowohl das Kreditwesengesetz (KWG) als auch das Wertpapierinstitutsgesetz (WpIG) trifft (in Umsetzung der MiFID II) für vertraglich gebundene Vermittler besondere Regelungen. Als vertraglich gebundener Vermittler wird die Crowdfundingplattform unter dem Haftungsdach des Instituts tätig und erbringt die regulierte Tätigkeit ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung des jeweiligen Instituts.

Die ECSPR kennt eine dementsprechende Regelung nicht. In ihren Q&As führt die ESMA daher aus, dass die ECSPR keinen rechtlichen Rahmen für vertraglich gebundene Vermittler bieten. Daher könnten vertraglich gebundene Vermittler im Rahmen der ECSPR keine Schwarmfinanzierungsdienstleistungen im Namen des Schwarmfinanzierungsdienstleisters erbringen. Der Schwarmfinanzierungsdienstleister könnte jedoch vertraglich gebundene Vermittler benennen, um für die Dienstleistungen des Schwarmfinanzierungsdienstleisters zu werben. Eine solche Tätigkeit unterliege dann dem jeweiligen nationalen Recht. Genauere Ausführungen zu der werbenden Tätigkeit macht die ESMA jedoch nicht. Die BaFin hat diese Antwort der ESMA in ihre Verwaltungspraxis übernommen.

Vor diesem Hintergrund können nun neue Strukturierungsbemühungen unternommen werden, die es Crowdfundingplattformen ermöglichen, ohne eigene Lizenz tätig zu werden. Dies wird jedoch wohl aufwändiger werden als bisher unter den Regelungen für vertraglich gebundene Vermittler.

Bei den Regelungen zum vertraglich gebundenen Vermittler handelt es sich nach vorherrschender Auffassung um eine besondere Form der Auslagerung. Die ECSPR enthält auch Regelungen zur Auslagerung. Erwägungsgrund 27 der ECSPR betont zudem, dass

*„[i]m Interesse der effizienten und reibungslosen Erbringung von Schwarmfinanzierungsdienstleistungen [...] es Schwarmfinanzierungsdienstleistern gestattet sein [sollte], einen Dritten ganz oder teilweise mit ihren betrieblichen Aufgaben zu betrauen, sofern eine solche Auslagerung keine Auswirkungen auf die Qualität der internen Kontrolle [...] hat. Die Schwarmfinanzierungsdienstleister sollten jedoch hinsichtlich der ausgelagerten Tätigkeiten für die Einhaltung dieser Verordnung vollständig verantwortlich bleiben.“*

Die Anforderungen der ECSPR (geregelt in Artikel 9 der ECSPR) an die Auslagerung sind sehr rudimentär im Vergleich zu den dezidierten Regelungen von KWG und WpIG (konkretisiert in der MaRisk der BaFin und der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565).

Die ECSPR kann hier derart verstanden werden, dass eine Auslagerung auf Dritte stattfinden kann, solange die Letztverantwortlichkeit beim Schwarmfinanzierungsdienstleister verbleibt und die Qualität der internen Kontrolle des Schwarmfinanzierungsdienstleisters nicht beeinträchtigt wird.

Problematisch ist allerdings, dass die derzeitigen deutschen Crowdfundingplattformen, die als vertraglich gebundener Vermittler tätig sind, in der Regel die Plattform selbst betreiben und nur die regulierte Tätigkeit unter dem Haftungsdach erbringen. Diese Aufteilung der Tätigkeit und Verantwortlichkeit scheint unter der ECSPR schwierig. Nach der ECSPR muss die Schwarmfinanzierungsdienstleistung mithilfe einer Schwarmfinanzierungsplattform, die vom Schwarmfinanzierungsdienstleister betrieben wird, erfolgen. Hier ist daher auf die richtige Ausgestaltung der Zusammenarbeit und Auslagerung zu achten. Ob es möglich sein wird, eine Service-Swarmfinanzierungsplattform vergleichbar mit der bekannten Service-KVG unter dem Kapitalanlagegesetzbuch einzurichten, bleibt abzuwarten. Die ESMA hat insoweit bereits in ihren Q&As

mitgeteilt, dass ein Schwarmfinanzierungsdienstleister verschiedene Handelsnamen nutzen kann (solange dies nicht dem ehrlichen, fairen und professionellen Handeln widerspricht).

Eine andere Frage ist, ob ein vertraglich gebundener Vermittler eine Erlaubnis unter der ECSPR erhalten kann und nur für solche Vermittlungen, die nicht unter die ECSPR fallen (etwa Angebote größer EUR 5 Mio.), unter einem Haftungsdach tätig wird. Die BaFin lehnt jedoch wohl ein Zusammenfallen von ECSPR-Erlaubnis und vertraglich gebundenem Vermittler in einer Gesellschaft ab, so dass hier zwei verschiedene Gesellschaften genutzt werden müssen.

## **4. GELDWÄSCHERECHTLICHE VERPFLICHTUNGEN VON CROWDFUNDINGDIENSTLEISTERN**

### **4.1 Verpflichteter?**

Im Rahmen der geldwäscherechtl. Pflichten stellt sich zunächst die Frage, ob es sich bei den Schwarmfinanzierungsdienstleistern um Verpflichtete im Sinne des deutschen Geldwäschegesetzes (GwG) (der Umsetzung der europäischen Geldwäscherichtlinien) handelt. Verpflichtete treffen bestimmte Handlungs- und Organisationspflichten, etwa Sorgfaltspflichten bei der Aufnahme von Geschäftsbeziehungen wie die Identifizierung des Vertragspartners oder bestimmte Anforderungen an das Risikomanagement.

Das deutsche Geldwäschegesetz (GwG) und auch die europäischen Richtlinien zur Geldwäsche nehmen Schwarmfinanzierungsdienstleister bisher nicht in die Liste der Verpflichteten auf. Stattdessen soll die Europäische Kommission nach Anhörung der ESMA und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) bis zum 10. November 2023 dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vorlegen, in dem sie u.a. die Notwendigkeit und Verhältnismäßigkeit bewertet, Schwarmfinanzierungsdienstleister unter der Geldwäscherichtlinie zu verpflichten.

Sollte der Bericht der Kommission zum Ergebnis kommen, dass das Geldwäscherisiko bei Schwarmfinanzierungsdienstleistern höher ist als derzeit angenommen, so ist es wahrscheinlich, dass die Schwarmfinanzierungsdienstleister in den Anwendungsbereich der Geldwäscherichtlinie mit aufgenommen werden. Bis zu einer Umsetzung der dann angepassten Geldwäscherichtlinie (oder einem möglichen Goldplating in Mitgliedstaaten) handelt es sich bei Schwarmfinanzierungsdienstleistern jedoch nicht um geldwäscherechtlich Verpflichtete.

Viele der bereits in Deutschland tätigen Crowdfundingdienstleister sind unter der geltenden Rechtslage geldwäscherechtlich Verpflichtete (entweder als Wertpapierinstitute oder als Finanzanlagenvermittler). Soweit diese ihre Erlaubnis nach Erhalt einer Erlaubnis unter der ECSPR zurückgeben, unterliegen sie nicht mehr den Verpflichtungen des GwG. Häufig werden sie ihre bisherige Erlaubnis jedoch fortführen (etwa für den Bereich ihrer Tätigkeit, der nicht unter die ECSPR fällt – Emissionen über 5 Mio. Euro). Müssen die geldwäscherechtlichen Sorgfaltspflichten dann auch in Bezug auf diejenigen Kunden angewandt werden, die unter der ECSPR-Erlaubnis bedient werden?

### **4.2 Sonstige Pflichten in Bezug zum Geldwäscherecht**

Auch wenn Schwarmfinanzierungsdienstleister nicht selbst den geldwäscherechtlichen Pflichten unterliegen, so gibt es dennoch Regelungen in der ECSPR, die der Geldwäschebekämpfung dienen:

#### **(a) Prüfung im Erlaubnisverfahren**

Die zuständige Behörde prüft im Rahmen des Erlaubnisverfahrens die Zuverlässigkeit der Geschäftsleitung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters. Dafür muss der Antragsteller Nachweise vorlegen, dass bei der Geschäftsleitung und allen Anteilseignern, die mindestens 20 % des Schwarmfinanzierungsdienstleisters halten, keine Vorstrafen wegen Verstößen gegen „Geldwäschebekämpfungsrecht“ vorliegen. Hierfür wird ein Führungszeugnis, aus dem sich keine Eintragungen ergeben, zusammen mit einer Erklärung zur Zuverlässigkeit (wie man sie aus den bisherigen Erlaubnisverfahren kennt) wohl ausreichen. Zudem kann dem Schwarmfinanzierungsdienstleister auch die Erlaubnis entzogen werden, wenn er Geldwäschestraftaten begeht.

#### **(b) Prüfung der Projektträger**

Der Schwarmfinanzierungsdienstleister ist verpflichtet, eine Prüfung der Projektträger durchzuführen. Diese Prüfung kann als eine Art KYC-light (*Know your customer*) angesehen werden. Den genauen Umfang der Prüfung legt die ECSPR nicht fest.

Als Mindestanforderungen verlangt sie jedoch u.a., dass der Schwarmfinanzierungsdienstleister einen Nachweis einholt, dass der Projektträger keine Vorstrafen wegen Verstößen gegen Geldwäschebekämpfungsrecht hat. Zudem muss der Schwarmfinanzierungsdienstleister prüfen, dass der Projektträger nicht in einem Land oder Gebiet niedergelassen ist, das als „nicht kooperatives Land oder Gebiet“ oder als „Drittland mit hohem Risiko“ gemäß der Geldwäscherichtlinie gilt.

### **(c) Erbringung von Zahlungsdiensten**

Auch die Anforderung, dass der Schwarmfinanzierungsdienstleister nur mit zugelassenen Zahlungsdienstleistern zusammenarbeiten darf (oder selbst eine solche Erlaubnis besitzen muss), um die für die Schwarmfinanzierung notwendigen Zahlungsdienste zu erbringen, ist eine Vorsichtsmaßnahme unter geldwäscherechtlichen Gesichtspunkten. So ist der Zahlungsdienstleister (oder der Schwarmfinanzierungsdienstleister, der selbst über eine solche Erlaubnis verfügt) verpflichtet, die Kunden zu identifizieren.

### **(d) Allgemeine Compliance-Grundsätze**

Daneben sollten Schwarmfinanzierungsdienstleister auch die allgemeinen Compliance-Grundsätze beachten, um Geldwäsche zu vermeiden. Ein Geldwäschefall innerhalb der Schwarmfinanzierungsplattform würde nicht nur für schlechte Presse für den Schwarmfinanzierungsdienstleister sorgen, sondern birgt auch das Risiko der Strafbarkeit für die Geschäftsleitung und Mitarbeiter des Schwarmfinanzierungsdienstleisters.

---

## **5. ANLEGERSCHUTZ**

Die ECSPR trifft verschiedenste Vorkehrungen zum Anlegerschutz. Ein wesentlicher Bestandteil ist das Anlagebasisinformationsblatt (KIIS) (siehe Ziffer 6). Ebenfalls zum Anlegerschutz zählen die Vorgaben zur Kenntnisprüfung und Simulation der Fähigkeit, Verluste zu tragen.

### **5.1 Kenntnisprüfung**

Ähnlich wie bei der Angemessenheitsprüfung, die Wertpapierdienstleister unter dem WpHG/MiFID II sowie Finanzanlagevermittler unter der FinVermV vornehmen müssen, müssen auch Schwarmfinanzierungsdienstleister bei den nicht kundigen Anlegern eine Kenntnisprüfung durchführen.

Die Abgrenzung von „nicht kundigen Anlegern“ und „kundigen Anlegern“ erfolgt, indem alle Anleger, die nicht die Anforderungen an kundige Anleger erfüllen, nicht kundige Anleger sind. Kundige Anleger sind alle natürlichen oder juristischen Personen, die sog. geborene professionelle Kunden nach der MiFID II sind, oder für die die Genehmigung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters für eine Behandlung als kundiger Anleger im Einklang mit den Kriterien und dem Verfahren nach dem Anhang II der ECSPR vorliegt.

Für die Kenntnisprüfung soll der Schwarmfinanzierungsdienstleister Informationen über die Erfahrung, Anlageziele, finanzielle Situation und das grundlegende Verständnis der potenziellen nicht kundigen Anleger hinsichtlich der Risiken, die mit Anlagen im Allgemeinen und mit den auf der Schwarmfinanzierungsplattform angebotenen Anlagearten im Besonderen verbunden sind, erheben. Dazu gehören insbesondere Informationen über frühere Anlagen und das Verständnis hinsichtlich der Risiken, die mit der Anlage einhergehen, sowie Berufserfahrung im Zusammenhang mit Schwarmfinanzierungsanlagen. Technische Regulierungsstandards sollen hier konkrete Vorgaben regeln.

### **5.2 Verlusttragung/Anlageschwellen**

Aus dem WpHG, WpPG und VermAnIG sind bereits Anlageschwellen für Kleinanleger bekannt. Diese liegen bei 1.000 Euro, 10.000 Euro (bei einem frei verfügbaren Vermögen von mindestens 100.000 Euro) oder das doppelte monatliche Nettoeinkommen, maximal aber 25.000 Euro. Die Berechnung erfolgt auf einer Selbstauskunft des Anlegers.

Ein ähnliches Vorgehen ist auch für Schwarmfinanzierungsdienstleister erforderlich. Zunächst müssen sie eine Selbstauskunft über das Reinvermögen einholen und einen 10 % Verlust simulieren. Soweit der Anleger mehr als 1.000 Euro oder einen Betrag von 5 % seines Reinvermögens investieren möchte, muss der Anleger einen Risikohinweis erhalten und ausdrücklich seine Zustimmung erteilen. Zudem muss er (etwa anhand der Kenntnisprüfung) nachweisen, dass er die Anlage und die Risiken verstanden hat.

---

## 6. DAS ANLAGEBASISINFORMATIONSBLETT (KIIS) FÜR CROWDFUNDINGANGEBOTE

### 6.1 Grundsätzliche Pflicht

Schwarmfinanzierungsdienstleister müssen für Schwarmfinanzierungsangebote ein sogenanntes Anlagebasisinformationsblatt (*Key investment information sheet* - KIIS) zur Verfügung stellen. Das KIIS soll vom Projektträger erstellt werden.

Da die ECSPR einen einheitlichen europäischen Markt im Blick hat, stellt sie auch Anforderungen an die Sprache des KIIS. Das KIIS muss in der Amtssprache des zuständigen Mitgliedstaats (oder einer anderen von der zuständigen Behörde akzeptierten Sprache) verfasst sein. Soweit der Schwarmfinanzierungsdienstleister auch in anderen Mitgliedstaaten seine Angebote bewirbt, ist das KIIS zudem in der Amtssprache des jeweiligen Mitgliedstaats (oder in einer von den zuständigen Behörden dieses Mitgliedstaats akzeptierten Sprache) den Anlegern zur Verfügung zu stellen. Weitere Sprachfassungen kann der Schwarmfinanzierungsdienstleister jederzeit veröffentlichen. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Internetseite die Sprachen, die die jeweilige zuständige Behörde für einen Mitgliedstaat akzeptiert (siehe Ziffer 10.2).

### 6.2 Anwendbarkeit/Übergangsregeln

Bekanntlich soll die ECSPR seit dem 10. November 2021 angewendet werden. Gleichzeitig gibt es einen Übergangszeitraum, der bis zum 10. November 2023 verlängert wurde. Während des Übergangszeitraums können Schwarmfinanzierungsdienstleister (soweit ihnen noch keine Erlaubnis nach der ECSPR erteilt wurde) weiterhin gemäß den geltenden nationalen Rechtsvorschriften Schwarmfinanzierungsdienstleistungen erbringen, die in den Anwendungsbereich der ECSPR fallen.

Die Auswirkungen der Übergangsregeln auf das KIIS sind in der ECSPR nicht eindeutig festgelegt. Nach unserer Interpretation kann Crowdfunding aber zunächst wie bisher weiter erbracht werden (d.h. ein Wertpapier- oder Vermögensanlagenprospekt bzw. ein Wertpapier- oder Vermögensanlagen-Informationsblatt kann erst und nur dann durch ein KIIS ersetzt werden, wenn der Schwarmfinanzierungsdienstleister seine Erlaubnis nach der ECSPR erhalten hat). Die Frage, ob die bisherigen Prospektspflichten zunächst weitergelten, hat insbesondere im Hinblick auf die mögliche Haftung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters und seiner Geschäftsleitung eine besondere Bedeutung.

### 6.3 Inhalt des Anlagebasisinformationsblatts

Die ECSPR regelt in ihrem Anhang I den Inhalt des KIIS. Dieses muss Informationen zu verschiedenen Kategorien enthalten:

#### (a) Informationen über den Projektträger und das Schwarmfinanzierungsprojekt

Das KIIS muss Informationen über den Projektträger bereitstellen. Dies umfassen die Angabe der Identität, Rechtsform, Eigentumsverhältnisse, Management und Kontaktdaten des Projektträgers. Zudem müssen alle natürlichen und juristischen Personen, die für die Informationen im KIIS verantwortlich sind, angegeben werden. Diese Personen müssen im KIIS die folgende Erklärung abgeben:

*„Der Projektträger erklärt, dass seines Wissens keine Informationen ausgelassen wurden oder sachlich irreführend oder unrichtig sind. Der Projektträger ist für die Ausarbeitung dieses Anlagebasisinformationsblatts verantwortlich.“*

Das KIIS muss die Haupttätigkeit des Projektträgers sowie die angebotenen Produkte und/oder Dienstleistungen des Projektträgers benennen. Es müssen bestimmte finanzwirtschaftliche Zahlen offengelegt werden und, falls der Projektträger Jahresabschlüsse veröffentlicht, muss ein Link zu den jüngsten Jahresabschlüssen im KIIS enthalten sein.

Ebenfalls muss das KIIS das Schwarmfinanzierungsprojekt beschreiben. Dabei muss der Zweck und die Hauptmerkmale des Projekts angegeben werden.

#### (b) Hauptmerkmale des Schwarmfinanzierungsverfahrens und gegebenenfalls Bedingungen für die Kapitalbeschaffung oder Kreditaufnahme

Das KIIS muss das Schwarmfinanzierungsverfahren beschreiben. Dafür muss der Mindestzielbetrag der Kapitalbeschaffung oder Kreditaufnahme im Rahmen des Schwarmfinanzierungsangebots sowie die Anzahl der für das Schwarmfinanzierungsprojekt vom Projektträger oder Schwarmfinanzierungsdienstleister bereits durchgeführten Angebote benannt werden. Die Frist für die Erreichung des Zielbetrags muss angegeben werden.

Das KIIS muss darüber aufklären, was passiert, wenn der Zielbetrag nicht fristgerecht erreicht wird. Sollte es neben dem Zielbetrag noch eine Höchstangebotssumme geben, muss auch über diese informiert werden.

Für die Beurteilung des Projekts durch die Anleger ist die Eigenbeteiligung des Projektträgers ebenfalls relevant. Daher ist die Höhe der vom Projektträger für das Schwarmfinanzierungsprojekt bereitgestellten Eigenmittel offenzulegen. Auch Änderung der Zusammensetzung des Kapitals oder der Kredite des Projektträgers im Zusammenhang mit dem Schwarmfinanzierungsangebot sind darzustellen.

Nicht kundige Anleger (für die Kriterien zur Einstufung siehe Anhang II der ECSPR und bereits oben unter Ziffer 5.1) müssen über das Vorhandensein und die Bedingungen einer vorvertraglichen Bedenkzeit aufgeklärt werden.

### **(c) Risikofaktoren**

Das KIIS muss die Hauptrisiken im Zusammenhang mit der Finanzierung des Schwarmfinanzierungsprojekts, dem Sektor, dem Projekt, dem Projektträger und den übertragbaren Wertpapieren, den für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumenten oder Krediten, gegebenenfalls einschließlich geografischer Risiken, darlegen.

### **(d) Für übertragbare Wertpapiere und für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumente**

Die inhaltlichen Anforderungen unterscheiden zwischen den Anforderungen an KIIS für übertragbare Wertpapiere und für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumente (also *investment-based crowdfunding*) auf der einen Seite und Krediten (also *lending-based crowdfunding*) auf der anderen Seite.

Für *investment-based crowdfunding* müssen die nachfolgenden Angaben gemacht werden:

#### **(i) Informationen über das Angebot übertragbarer Wertpapiere und für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassener Instrumente**

Das KIIS muss den Gesamtbetrag und die Art der anzubietenden übertragbaren Wertpapiere oder für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumente („**Investitionsinstrumente**“) darstellen.

Ebenfalls müssen der Zeichnungspreis und die Möglichkeit der Überzeichnungen angegeben werden. Das KIIS muss die Zeichnungs- und Zahlungsbedingungen enthalten.

Das KIIS muss Informationen über die Verwahrung der Investitionsinstrumente für den Anleger und deren Lieferung an den Anleger enthalten.

Sofern die Anlage durch eine Garantie oder eine Sicherung besichert ist, muss der Projektträger die Identität, Rechtsform und Kontaktdaten des Garantie- oder Sicherungsgebers angeben sowie über Art und Bedingungen der Garantie oder Sicherheit informieren.

Soweit der Projektträger sich zum Rückkauf der Investitionsinstrumente verpflichtet, muss der Anleger hierüber informiert werden und die Frist für einen solchen Rückkauf im KIIS angegeben werden.

Soweit das Investitionsinstrumente nicht eigenkapitalbasiert ist, muss der nominale Zinssatz, das Datum, ab dem die Zinsen zahlbar sind, die Fälligkeitstermine für Zinszahlungen, die Laufzeit und die anwendbare Rendite im KIIS bezeichnet werden.

#### **(ii) Informationen über Zweckgesellschaften**

Der Projektträger muss im KIIS angeben, ob zwischen dem Projektträger und dem Anleger eine Zweckgesellschaft (SPV) zwischengeschaltet ist. Wenn dies der Fall ist, müssen die Kontaktdaten der Zweckgesellschaft angegeben werden.

#### **(iii) Anlegerrechte**

Das KIIS muss auch die Rechte der Anleger darstellen. Dies umfasst zum einen die mit den Investitionsinstrumenten verbundenen Rechte, aber auch mögliche Beschränkungen, denen die Investitionsinstrumente unterliegen, etwa auf Grund von Vereinbarungen in Gesellschaftsverträgen oder andere Vereinbarungen, die die Übertragbarkeit verhindern (Vinkulierung).

Die Beschränkungen für die Übertragungsmöglichkeiten der Investitionsinstrumente muss beschrieben werden. Zudem müssen auch die sonstigen Möglichkeiten, wie ein Anleger aus der Anlage austreten kann, im KIIS dargestellt werden. Soweit das Investitionsinstrument ein Eigenkapitalinstrument ist, müssen die

Kapital- und Stimmrechtsverteilung vor und nach der sich aus dem Angebot ergebenden Kapitalerhöhung (unter der Annahme, dass alle Investitionsinstrumente gezeichnet werden) angegeben werden.

#### **(e) Informationen über Kredite**

Für *lending-based crowdfunding* müssen die nachfolgenden Angaben gemacht werden:

Wenn das Schwarmfinanzierungsangebot eine Kreditvermittlung vorsieht, so passen die vorstehend genannten Angaben nicht. Daher muss ein KIIS für Kredite diese Informationen nicht enthalten. Stattdessen muss das KIIS die nachfolgenden Informationen beinhalten:

Der Projektträger muss im KIIS Angaben zur Art, Laufzeit und Bedingungen des Kredits machen. Es müssen die anwendbaren Zinssätze oder gegebenenfalls sonstige Vergütungen für den Anleger dargestellt werden. Daneben müssen Maßnahmen zur Risikobegrenzung, einschließlich verfügbare Sicherungs- oder Garantiegeber oder andere Arten von Sicherheiten, dargestellt werden.

Das KIIS muss den Tilgungsplan für die Rückzahlung der Kreditsumme und Zahlung der Zinsen enthalten. Darüber hinaus muss jeglicher Zahlungsverzug des Projektträgers bei Kreditverträgen in den letzten fünf Jahren offengelegt werden. Das KIIS muss zudem die Bedienung des Kredits enthalten und die Bestimmungen darlegen, die gelten, wenn der Projektträger seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

#### **(f) Gebühren, Informationen und Rechtsmittel**

Weitere Offenlegungspflichten ergeben sich in Bezug auf die dem Anleger im Zusammenhang mit der Anlage in Rechnung gestellten Gebühren und die Kosten, die ihm im Zusammenhang mit der Anlage entstehen, einschließlich Verwaltungskosten infolge der Veräußerung von für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumenten.

Das KIIS muss Angaben dazu machen, wo und wie zusätzliche Informationen über das Schwarmfinanzierungsprojekt, den Projektträger und die Zweckgesellschaft unentgeltlich angefordert werden können.

Hinsichtlich des Projektträgers muss das KIIS auch jeglichen Zahlungsverzug des Projektträgers bei Kreditverträgen in den vorherigen fünf Jahren enthalten.

Zudem muss das KIIS angeben, an wen der Anleger eine Beschwerde über die Anlage oder das Verhalten des Projektträgers oder des Schwarmfinanzierungsdienstleisters richten kann und auf welche Art dies möglich ist.

#### **(g) Informationen über die individuelle Verwaltung des Kreditportfolios**

Den Schwarmfinanzierungsdienstleister treffen gewisse Offenlegungspflichten, wenn er Kreditportfolios für die Anleger verwaltet. Dann muss das KIIS Informationen zur Identität, Rechtsform, Eigentumsverhältnisse, Management und Kontaktdaten enthalten.

Das KIIS muss Mindest- und Höchstzinssatz für Kredite, die gegebenenfalls für das individuelle Portfolio eines Anlegers zur Verfügung stehen, angeben. Ebenso müssen die Mindest- und Höchstlaufzeit von Krediten, die gegebenenfalls für das individuelle Portfolio eines Anlegers zur Verfügung stehen, angegeben werden.

Je nach Ausgestaltung der Verwaltung sind die Bandbreite und Verteilung der Risikokategorien, in die die Kredite fallen, sowie die Ausfallquoten und ein gewichteter durchschnittlicher Zinssatz je Risikokategorie mit einer weiteren Aufschlüsselung nach Jahren, in denen die Kredite über den Schwarmfinanzierungsdienstleister gewährt wurden, anzugeben.

Ebenfalls muss der Schwarmfinanzierungsdienstleister die wichtigsten Elemente der internen Methode zur Kreditrisikobewertung der einzelnen Schwarmfinanzierungsprojekte und für die Festlegung der Risikokategorien offenlegen.

Wenn in Bezug auf Anlagen eine jährliche Zielrendite angeboten wird, muss eine jährlich umgerechnete Zielrendite und deren Konfidenzintervall während des Anlagezeitraums unter Berücksichtigung von Gebühren und Ausfallquoten angegeben werden.

Der Schwarmfinanzierungsdienstleister muss Verfahren, interne Methoden und Kriterien für die Auswahl der Schwarmfinanzierungsprojekte für das individuelle Kreditportfolio des Anlegers angeben. Die Deckung und Bedingungen der geltenden Kapitalgarantien müssen dargestellt werden. Die Bedienung von Portfoliokrediten müssen angegeben werden, auch für die Fälle, in denen der Projektträger seinen Verpflichtungen nicht nachkommt.

Der Schwarmfinanzierungsdienstleister muss seine Risikodiversifizierungsstrategien im KIIS darstellen und die vom Projektträger oder Anleger zu entrichtenden Gebühren, einschließlich etwaiger Abzüge der vom Projektträger zahlbaren Zinsen, angeben.

#### **6.4 Darstellung im Anlagebasisinformationsblatt**

Das KIIS muss fair, klar und nicht irreführend sein. Es darf mit Ausnahme von Verweisen auf geltende Rechtsakte, einschließlich gegebenenfalls Zitaten aus diesen, keine Fußnoten enthalten. Es wird auf einem eigenständigen, dauerhaften Datenträger bereitgestellt, der deutlich von Marketingmitteilungen unterscheidbar ist, und umfasst in gedruckter Form höchstens sechs DIN-A4-Seiten.

#### **6.5 Verpflichtender Haftungsausschluss und Risikohinweise**

Die ECSPR verpflichtet zur Aufnahme des folgenden Textes als Haftungsausschluss direkt unter dem Titel des KIIS:

*„Dieses Schwarmfinanzierungsangebot wurde von den zuständigen Behörden bzw. der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) weder geprüft noch genehmigt.*

*Die Angemessenheit Ihrer Erfahrung und Ihres Wissens wurde nicht zwangsläufig bewertet, bevor Ihnen der Zugang zu dieser Anlage gewährt wurde. Wenn Sie diese Anlage tätigen, übernehmen Sie alle damit verbundenen Risiken, einschließlich des Risikos eines teilweisen oder vollständigen Verlusts des angelegten Geldes.“*

Zudem muss das KIIS die folgende Risikowarnung enthalten:

*„Anlagen in dieses Schwarmfinanzierungsprojekt sind mit Risiken verbunden, einschließlich des Risikos eines teilweisen oder vollständigen Verlusts des angelegten Geldes. Ihre Anlage ist nicht durch die gemäß der Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates (\*1) geschaffenen Einlagensicherungssysteme geschützt. Ihre Anlage ist auch nicht durch die gemäß der Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates (\*2) geschaffenen Anlegerentschädigungssysteme geschützt.*

*Sie erhalten möglicherweise keine Rendite aus Ihrer Anlage.*

*Es handelt sich hierbei nicht um ein Sparprodukt, und wir raten Ihnen, nicht mehr als 10 % Ihres Reinvermögens in Schwarmfinanzierungsprojekten anzulegen.*

*Sie werden die Anlageinstrumente möglicherweise nicht jederzeit verkaufen können. Selbst wenn Sie sie verkaufen können, können Sie doch Verluste erleiden.*

*(\*1) Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 149).*

*(\*2) Richtlinie 97/9/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 3. März 1997 über Systeme für die Entschädigung der Anleger (ABl. L 84 vom 26.3.1997, S. 22).“*

Deutsche Schwarmfinanzierungsdienstleister kennen bereits ähnliche Anforderungen aus dem Vermögensanlagegesetz (VermAnlG), wobei der Wortlaut der ECSPR vom VermAnlG abweicht.

---

## **7. GRENZÜBERSCHREITENDE ERBRINGUNG VON CROWDFUNDING - PASSPORTING UNTER DER ECSPR**

Die Erlaubniserteilung durch die jeweilige Heimatlandaufsicht ist der erste Schritt, damit der Schwarmfinanzierungsdienstleister tätig werden kann. Damit die Schwarmfinanzierungen nicht nur auf das Heimatland beschränkt bleiben und der entscheidende Vorteil der ECSPR – die europaweite Dienstleistungserbringung – genutzt werden kann, so muss ein sog. EU-Pass erteilt werden. Der erste Schritt dabei ist eine Anzeige bei seiner Heimatlandaufsicht (d.h. der Behörde, die bereits die Zulassung erteilt hat).

Die Anzeige soll zunächst eine Liste der Mitgliedstaaten enthalten, in denen der Schwarmfinanzierungsdienstleister die Schwarmfinanzierungsdienstleistungen erbringen möchte. Ein deutscher Schwarmfinanzierungsdienstleister, der sein Angebot auf die Niederlande erweitern möchte, trägt hier also die Niederlande ein.

Daneben soll die Anzeige die Identität der natürlichen und juristischen Personen, die für die Erbringung der Schwarmfinanzierungsdienstleistungen in den Gastmitgliedstaat verantwortlich sind, benannt werden sowie das Anfangsdatum der beabsichtigten Erbringung der Schwarmfinanzierungsdienstleistungen durch den Schwarmfinanzierungsdienstleister. Zu guter Letzt muss auch angegeben werden, welche anderen Tätigkeiten, die vom Schwarmfinanzierungsdienstleister ausgeübt werden, jedoch nicht unter die ECSPR fallen, im Gastmitgliedstaat erbracht werden sollen.

Nachdem die Anzeige abgegeben wurde, muss der Schwarmfinanzierungsdienstleister etwas warten. Die Heimatlandaufsicht (in unserem Beispiel die BaFin) teilt die Informationen aus der Anzeige der Gastlandaufsicht (in unserem Beispielfall der niederländischen AFM) und der ESMA innerhalb von 10 Arbeitstagen nach Eingang der Anzeige mit. Die ESMA führt ein Verzeichnis über Schwarmfinanzierungsdienstleister, in denen die Anzeige vermerkt wird. Die Heimatlandaufsicht informiert den Schwarmfinanzierungsdienstleister, dass die Anzeige weitergegeben wurde.

Der Schwarmfinanzierungsdienstleister darf mit der Erbringung der Schwarmfinanzierungsdienstleistungen in Gastmitgliedstaat beginnen, sobald er die Information über die Weitergabe von der Heimatlandaufsicht erhalten hat, spätestens jedoch 15 Kalendertage nach seiner Anzeige.

## **8. DIE ÜBERGANGSFRIST FÜR CROWDFUNDING-DIENSTLEISTER**

### **8.1 Grundsätzliche Regelungen der ECSPR**

Die ECSPR trifft grundsätzliche Regelungen zu ihrem In-Kraft-Treten und dem Zeitpunkt der Anwendbarkeit. Sie legt einen Übergangszeitraum fest, damit Schwarmfinanzierungsdienstleister sich auf die neuen Vorgaben einstellen und eine Erlaubnis beantragen können. Der Übergangszeitraum begann am 10. November 2021 und sollte zunächst bis zum 10. November 2022 laufen. Nach einigen Diskussionen wurde die Übergangsfrist bis zum 10. November 2023 verlängert werden.

Bereits vor Geltung der ECSPR tätige Schwarmfinanzierungsdienstleister müssen daher erst zum 10. November 2023 oder ab Erhalt der Zulassung unter der ECSPR die Anforderungen der ECSPR erfüllen. Dabei gilt der Zeitpunkt als entscheidend, der früher eintritt. Das bedeutet, dass Schwarmfinanzierungsdienstleister zunächst weiterhin unter den bisher geltenden nationalen Regelungen Schwarmfinanzierungsdienstleistungen erbringen können. Die wesentlichen deutschen Vorschriften sind dabei im Kreditwesengesetz/Wertpapierinstitutsgesetz bzw. der Gewerbeordnung sowie im Vermögensanlagegesetz geregelt.

### **8.2 Die Erlaubnispflicht im Übergang**

Derzeit tätige Schwarmfinanzierungsdienstleister können ihre Erlaubnisansträge bei den nationalen Aufsichtsbehörden, in Deutschland der BaFin, einreichen. Erste Schwarmfinanzierungsdienstleister haben bereits Erlaubnisansträge gestellt und auf europäischer Ebene wurden bereits erste Zulassungen erteilt.

Bis zur Erteilung der Zulassung (oder dem 10. November 2023) verbleibt es dabei, dass diese Schwarmfinanzierungsdienstleister (je nach Ausgestaltung ihrer Tätigkeit) eine Erlaubnis nach dem Kreditwesengesetz/Wertpapierinstitutsgesetz oder der Gewerbeordnung benötigen und aufrechterhalten müssen.

In den Q&As zur ECSPR der ESMA wird klargestellt, dass die Übergangsregelung nur für bisher tätige Schwarmfinanzierungsdienstleister gilt. Will jemand die Tätigkeit zum ersten Mal aufnehmen, muss er zuvor das Erlaubnisverfahren erfolgreich durchlaufen. Ob bei einem vertraglich gebundenen Vermittler auf die Tätigkeit des Haftungsdachs abzustellen ist, ist dabei offen.

### **8.3 Prospektpflichten im Übergang**

Für Schwarmfinanzierungsangebote werden derzeit unter deutschem Recht entweder Anlegerinformationen für Vermögensanlagen (d.h. Vermögensanlage-Informationsblätter (VIB) oder Vermögensanlagenprospekte) oder Wertpapiere (d.h. Wertpapier-Informationsblätter (WIB) oder Wertpapierprospekte) oder verpackte Anlageprodukte für Kleinanleger (d.h. ein Basisinformationsblätter (BIB/KID) für ein PRIIP) erstellt. Diese müssen die Anforderungen des Vermögensanlagegesetzes, der EU-Prospektverordnung i.V.m. dem Wertpapierprospektgesetz (WpPG) oder der PRIIP-Verordnung erfüllen.

Unter der ECSPR müssen Schwarmfinanzierungsdienstleister potenziellen Anlegern für jedes Schwarmfinanzierungsangebot ein vom Projektträger erstelltes Anlagebasisinformationsblatts (KIIS) zur

Verfügung stellen (siehe ausführlich zu KIIS Ziffer 6). Die ECSPR sowie die von der ESMA erarbeiteten Entwürfe technischer Regulierungsstandards (die demnächst als Level-2 Rechtsakte erlassen werden) stellen gewisse Anforderungen an das Anlagebasisinformationsblatt. Diese weichen inhaltlich von den Anforderungen an Vermögensanlage-Informationsblätter (VIB), Vermögensanlagenprospekte, Wertpapier-Informationsblätter (WIB), Wertpapierprospekte und Basisinformationsblätter ab. Dies stellt Schwarmfinanzierungsdienstleister, die sich noch im Erlaubnisverfahren befinden, vor eine besondere Schwierigkeit. Ab dem Zeitpunkt, ab dem die Erlaubnis erteilt wurde, erfüllt die Bereitstellung der bisherigen Anlegerinformationen (etwa des VIB) nicht die gesetzlichen Anforderungen. Laufende Angebote müssen unterbrochen werden und ein Anlagebasisinformationsblatt nach den Vorgaben der ECSPR veröffentlicht werden. Die Herausforderung wird dadurch erhöht, dass es sich nicht um einen fixen Termin handelt, ab dem die Anlagebasisinformationsblätter erforderlich sind, sondern dies an den individuellen Termin der Erlaubniserteilung durch die Aufsichtsbehörde anknüpft. Übergangsvorschriften und Regelungen zum Bestandschutz, wie es etwa beim Kleinanlegerschutzgesetz der Fall war, gibt es nicht.

Wir empfehlen Schwarmfinanzierungsdienstleistern daher, im Erlaubnisverfahren mit der BaFin dieses Problem zu besprechen und im Zweifel für ein Angebot zwei Anlegerinformationen vorzubereiten, eins unter der bisherigen Rechtslage und ein Anlagebasisinformationsblatt.

---

## **9. CROWDFUNDING-REGULIERUNG UND KRYPTO-TOKEN**

### **9.1 Sind Kryptotoken von der ECSPR überhaupt erfasst?**

Die Vorbemerkungen (15) der ECSPR treffen eine Aussage zu Kryptotoken:

*„Die Ausgaben neuer virtueller Krypto-Token haben das Potenzial, KMU, innovative neugegründete Unternehmen und expandierende Unternehmen zu finanzieren, und können den Technologietransfer beschleunigen, doch unterscheiden sich ihre Merkmale erheblich von den in dieser Verordnung geregelten Schwarmfinanzierungsdienstleistungen.“*

Dies bedeutet aber nicht, dass sämtliche Kryptotoken aus dem Anwendungsbereich der ECSPR herausfallen. Sowohl die deutsche Fassung („Ausgabe neuer virtueller Krypto-Token“) als auch die französische Fassung („offres initiales de jetons“) sind in ihren jeweiligen Sprachfassungen etwas undeutlich. Betrachtet man hingegen die englische Fassung, so spricht diese nicht von Kryptotoken, sondern von der im Markt geläufigen Begrifflichkeit „initial coin offerings“. Unter initial coin offerings, kurz ICO, versteht man aber generell nicht die Ausgabe beliebiger Token, sondern meist nur solcher, die im allgemeinen Sprachgebrauch als Utility Token oder ggf. auch Currency Token qualifizieren.

Bei der Herausgabe von Security Token spricht man dagegen von einem Security Token Offering – STO.

Es erscheint daher naheliegend, dass nur ICOs nicht unter die ECSPR fallen sollen, STOs dagegen grundsätzlich unter die ECSPR fallen können. Hierfür spricht auch der Hinweis, dass ICOs zu in ihren Merkmalen zu viele Unterschiede zu Schwarmfinanzierungen aufweisen. Denn Security Token weisen durchaus Parallelen zu Schwarmfinanzierungen auf. Allein auf Grund der Eigenschaft als Krypto-Token (also nur weil sie blockchainbasiert sind) fallen Anlageinstrumente daher nicht aus dem Anwendungsbereich der Verordnung heraus.

### **9.2 Welche Token fallen unter die ECSPR?**

Die ECSPR findet grundsätzlich Anwendung auf Schwarmfinanzierungsdienstleistungen. Dies sind Tätigkeiten zur Vermittlung von Krediten oder die Platzierung oder Vermittlung von übertragbaren Wertpapieren sowie für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumenten. Damit können Token dann unter die ECSPR fallen, wenn sie ein Kredit, ein übertragbares Wertpapier oder ein für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenes Instrument sind.

Utility Token und Currency Token sind in der Regel so ausgestaltet, dass sie weder unter den Begriff des Kredits noch unter den Begriff des übertragbaren Wertpapiers fallen. Die ECSPR definiert Kredite als

*„eine Vereinbarung, in deren Rahmen ein Anleger einem Projektträger für einen vereinbarten Zeitraum einen vereinbarten Geldbetrag zur Verfügung stellt und der Projektträger die unbedingte Verpflichtung übernimmt, diesen Betrag zuzüglich der aufgelaufenen Zinsen gemäß dem Ratenzahlungsplan an den Anleger zurückzuzahlen;“*

Utility Token sind in der Regel so ausgestaltet, dass der Erwerber eine Ware oder Leistung erhält, jedoch keine Rückzahlung seines gezahlten Betrags. Auch Currency Token sind in der Regel nicht als Kredit ausgestaltet. Security Token hingegen fallen – zumindest nach der Auffassung der BaFin - regelmäßig unter den Begriff des übertragbaren Wertpapiers.

### 9.3 Welche Besonderheiten gelten für Security Token, die im Wege des Crowdfundings herausgegeben werden?

Da die BaFin Security Token als übertragbare Wertpapiere qualifiziert, ist deren Herausgabe mit der Erstellung und Veröffentlichung eines Wertpapierprospektes im Sinne der Prospektverordnung (Verordnung (EU) 2017/1129) verbunden. Unter einer Ausnahmeregelung des Wertpapierprospektgesetzes kann auch die Erstellung eines Wertpapier-Informationsblatt ausreichend sein. Diese Pflicht ändert sich nun für Security Token, die im Wege des Crowdfundings herausgegeben werden.

Die Pflicht zur Veröffentlichung eines Prospekts nach der Prospektverordnung findet zukünftig keine Anwendung, wenn es sich um ein Angebot von einem zugelassenen Schwarmfinanzierungsdienstleister handelt und der Schwellenwert von nicht mehr als EUR 5.000.000 eingehalten wurde. Auch das Wertpapierprospektgesetz gilt nicht für ein solches Angebot.

Damit sind zukünftig für STOs über Schwarmfinanzierungsdienstleister nur die Regelungen der ECSPR anzuwenden, nicht aber die der Prospektverordnung oder des Wertpapierprospektgesetzes.

## 10. ESMA VERÖFFENTLICHT MELDUNGEN DER NATIONALEN AUFSICHTSBEHÖRDEN

Die ESMA veröffentlicht die verschiedenen Meldungen, die sie von nationalen Aufsichtsbehörden erhalten hat (Stand: 30. November 2022). Das vollständige Reporting der ESMA ist [hier](#) verfügbar.

### 10.1 Arten von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und deren Anteile

Die nationalen Aufsichtsbehörden (in Deutschland die BaFin) sollen die ESMA jährlich über die nach der ECSPR angebotenen Arten von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und deren Anteile informieren.

Verschiedene Aufsichtsbehörden haben Gesellschaftsformen gemeldet. Andere Aufsichtsbehörden, darunter die deutsche BaFin und die österreichische FMA, haben gemeldet, dass es keine Gesellschaftsformen gibt. Dies bedeutet, dass GmbH-Anteile vom Anwendungsbereich der ECSPR ausgeschlossen bleiben und Equity Crowdfunding schwierig bleibt.

EU Staat	Zuständige nationale Behörde	Arten von Gesellschaften mit beschränkter Haftung und deren Anteile
Österreich	Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)	Keine
Belgien	Financial Services and Markets Authority (FSMA)	Keine
Tschechische Republik	Czech National Bank (CNB)	Keine
Deutschland	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Keine
Estland	Estonian Financial Supervision Authority (FSA)	Osaühing (OÜ)
Griechenland	Hellenic Capital Market Commission (HCMC)	Keine
Spanien	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	Sociedad de Responsabilidad Limitada (S.R.L.) oder Sociedad Limitada (S.L.)
Finnland	Finanssivalvonta (FSA)	Finnisch: Osakeyhtiö (Oy) Schwedisch: Aktiebolag (Ab)
Kroatien	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)	Derzeit laufen Gespräche über die Aufnahme von Gesellschaften mit beschränkter Haftung, die nach dem Gesellschaftsrecht der

		Republik Kroatien gegründet wurden, in den Kreis der "für Schwarmfinanzierung zugelassenen Instrumente".
<b>Ungarn</b>	Magyar Nemzeti Bank (MNB)	Keine
<b>Irland</b>	Central Bank of Ireland	Irish: Teoranta (Teo) - Cuideachta Ghníomhaíochta Ainmnithe (C.G.A.) Englisch: Private company limited by shares (LTD) - Designated activity company (DAC)
<b>Italien</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and Bank of Italy	Società a responsabilità limitata (S.r.l.)
<b>Litauen</b>	Bank of Lithuania	Keine
<b>Luxemburg</b>	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Keine
<b>Lettland</b>	Financial and Capital Market Commission (FCMC)	Sabiedrība ar ierobežotu atbildību (SIA)
<b>Malta</b>	Malta Financial Services Authority (MFSA)	Keine
<b>Niederlande</b>	Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM)	Besloten Vennootschap (B.V.)
<b>Rumänien</b>	Romanian Financial Supervisory Authority (ASF)	Societate cu raspundere limitata (S.R.L.)

## 10.2 Zulässige Sprachen

Die nationalen Aufsichtsbehörden müssen der ESMA auch die Sprache oder die Sprachen, die sie für Anlagebasisinformationsblätter akzeptieren, melden. Während viele Länder mehrere Sprachen (insbesondere Englisch in Ergänzung zur jeweiligen Nationalsprache) akzeptieren, lässt die deutsche BaFin nur Deutsch als Sprache zu. Gleiches gilt für die österreichische FMA. Die meisten Sprachen lassen Luxemburg (Luxemburgisch, Deutsch, Französisch, Englisch) und Belgien (Niederländisch, Deutsch, Französisch, Englisch) zu, wobei bis auf Englisch die anderen Sprachen ohnehin dort Amtssprachen sind.

EU Staat	Zuständige nationale Behörde	Zulässige Sprachen
<b>Österreich</b>	Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)	Deutsch
<b>Belgien</b>	Financial Services and Markets Authority (FSMA)	Niederländisch, Französisch, Deutsch und Englisch (jeweils vorbehaltlich der Gesetzgebung über die Verwendung von Sprachen und Art. 5 des belgischen Crowdfunding-Gesetzes)
<b>Tschechische Republik</b>	Czech National Bank (CNB)	Tschechisch
<b>Deutschland</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Deutsch
<b>Estland</b>	Estonian Financial Supervision Authority (FSA)	Estnisch
<b>Griechenland</b>	Hellenic Capital Market Commission (HCMC)	Griechisch
<b>Spanien</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	Spanisch, Englisch, Amtssprachen in den jeweiligen Autonomen Gemeinschaften (die nur in der jeweiligen Autonomen Gemeinschaft verwendet werden dürfen)

<b>Finnland</b>	Finanssivalvonta (FSA)	Finnisch, Schwedisch
<b>Kroatien</b>	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)	Kroatisch, Englisch (in Ausnahmefällen kann auch ein KIIS in einer anderen Sprache akzeptiert werden, wenn dies die Interessen der Kleinanleger, an die das individuelle Angebot verteilt wird, nicht beeinträchtigt)
<b>Ungarn</b>	Magyar Nemzeti Bank (MNB)	Ungarisch, Englisch
<b>Irland</b>	Central Bank of Ireland	Irish, Englisch
<b>Italien</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and Bank of Italy	Italienisch
<b>Luxembourg</b>	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Luxemburgisch, Deutsch, Französisch, Englisch
<b>Litauen</b>	Bank of Lithuania	Litauisch
<b>Lettland</b>	Financial and Capital Market Commission (FCMC)	Lettisch
<b>Malta</b>	Malta Financial Services Authority (MFSA)	Englisch, Maltesisch
<b>Niederlande</b>	Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM)	Niederländisch
<b>Rumänien</b>	Romanian Financial Supervisory Authority (ASF)	Rumänisch
<b>Slowakei</b>	National Bank of Slovakia (NBS)	Slowakisch

### 10.3 Rechts- und Verwaltungsvorschriften für Marketingmitteilungen

Eine weitere Meldepflicht der nationalen Aufsichtsbehörden besteht hinsichtlich der durch diese überwachten und durchzusetzenden Rechts- und Verwaltungsvorschriften für Marketingmitteilungen von Schwarmfinanzierungsdienstleistern. Während die österreichische FMA auf die Regelung des österreichischen Schwarmfinanzierung-Vollzugsgesetzes verweist, meldet die deutsche BaFin, dass es keine solchen Regelungen in Deutschland gibt. Auf das deutsche Schwarmfinanzierung-Begleitgesetz, das u.a. das deutsche Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) änderte, nimmt sie nicht Bezug.

### 10.4 Informationen über die Beschwerdeverfahren

Die nationalen Aufsichtsbehörden sollen die ESMA über die Verfahren informieren, die es u.a. Kunden erlauben, Beschwerden gegen Schwarmfinanzierungsdienstleister bei ihnen einzureichen. Die BaFin und österreichische FMA verweisen jeweils insoweit auf ihre allgemeinen Verbraucherinformationen zu Beschwerden gegen beaufsichtigte Unternehmen, die nicht besonders auf Schwarmfinanzierungsdienstleister gemünzt sind.

<b>EU Staat</b>	<b>Zuständige nationale Behörde</b>	<b>Zulässige Sprachen</b>
<b>Österreich</b>	Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA)	Deutsch: <a href="https://www.fma.gv.at/beschwerden-ueber-beaufsichtigte-unternehmeneinbringen/">https://www.fma.gv.at/beschwerden-ueber-beaufsichtigte-unternehmeneinbringen/</a> Englisch: <a href="https://www.fma.gv.at/en/complaints-and-consumer-enquiries/">https://www.fma.gv.at/en/complaints-and-consumer-enquiries/</a>
<b>Belgien</b>	Financial Services and Markets Authority (FSMA)	Französisch: <a href="https://www.fsma.be/fr/prestataires-de-services-de-financement-participatifplateformes-de-crowdfunding">https://www.fsma.be/fr/prestataires-de-services-de-financement-participatifplateformes-de-crowdfunding</a>

Niederländisch:  
<https://www.fsma.be/nl/crowdfundingdienstverleners-crowdfundingplatformen>

Englisch: <https://www.fsma.be/en/crowdfunding-service-providers-crowdfundingplatforms>

<b>Tschechische Republik</b>	Czech National Bank (CNB)	Tschechisch: <a href="https://www.cnb.cz/cs/verejnost/kontakty/formular-podani-dotazu-podnetuupozeni/index.html">https://www.cnb.cz/cs/verejnost/kontakty/formular-podani-dotazu-podnetuupozeni/index.html</a> <a href="https://www.cnb.cz/cs/verejnost/kontakty/stiznosti-na-financni-institute/">https://www.cnb.cz/cs/verejnost/kontakty/stiznosti-na-financni-institute/</a> Englisch: <a href="https://www.cnb.cz/en/public/contacts/electronic-form/">https://www.cnb.cz/en/public/contacts/electronic-form/</a> <a href="https://www.cnb.cz/en/public/contacts/complaints-concerning-financial-institutions/">https://www.cnb.cz/en/public/contacts/complaints-concerning-financial-institutions/</a>
<b>Deutschland</b>	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	German: <a href="https://www.bafin.de/dok/14738826">https://www.bafin.de/dok/14738826</a> Englisch: <a href="https://www.bafin.de/dok/15510648">https://www.bafin.de/dok/15510648</a>
<b>Estland</b>	Estonian Financial Supervision Authority (FSA)	Estnisch: <a href="https://www.fi.ee/et/tarbijale/millal-poorduda-finantsinspektsioonipoole/kaebuse-esitamine">https://www.fi.ee/et/tarbijale/millal-poorduda-finantsinspektsioonipoole/kaebuse-esitamine</a> Englisch: <a href="https://www.fi.ee/en/consumer/when-should-i-contactfinantsinspektsioon/making-complaint">https://www.fi.ee/en/consumer/when-should-i-contactfinantsinspektsioon/making-complaint</a>
<b>Spanien</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)	Spanisch: <a href="https://www.cnmv.es/portal/inversor/Reclamaciones.aspx?lang=es">https://www.cnmv.es/portal/inversor/Reclamaciones.aspx?lang=es</a> Englisch: <a href="https://www.cnmv.es/portal/inversor/Reclamaciones.aspx?lang=en">https://www.cnmv.es/portal/inversor/Reclamaciones.aspx?lang=en</a>
<b>Finnland</b>	Finanssivalvonta (FSA)	Finnisch: <a href="https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/yhteystiedot/ilmoitu-sfinanssivalvonnalle/">https://www.finanssivalvonta.fi/finanssivalvonta/yhteystiedot/ilmoitu-sfinanssivalvonnalle/</a> Schwedisch: <a href="https://www.finanssivalvonta.fi/sv/om-fi/kontaktinformation/anmalan-tillfinansinspektionen/">https://www.finanssivalvonta.fi/sv/om-fi/kontaktinformation/anmalan-tillfinansinspektionen/</a>
<b>Kroatien</b>	Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)	Englisch: <a href="https://www.hanfa.hr/consumer-protection/complaints-to-hanfa">https://www.hanfa.hr/consumer-protection/complaints-to-hanfa</a>
<b>Ungarn</b>	Magyar Nemzeti Bank (MNB)	Ungarisch: <a href="https://www.mnb.hu/fogyasztovedelem/penzugyi-panasz">https://www.mnb.hu/fogyasztovedelem/penzugyi-panasz</a> Englisch: <a href="https://www.mnb.hu/en/financial-customer-protection">https://www.mnb.hu/en/financial-customer-protection</a>
<b>Irland</b>	Central Bank of Ireland	Englisch: <a href="https://www.centralbank.ie/regulation/industry-market-sectors/crowdfunding-service-providers">https://www.centralbank.ie/regulation/industry-market-sectors/crowdfunding-service-providers</a>
<b>Italien</b>	Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) and Bank of Italy	Italienisch: <a href="https://www.consob.it/web/investor-education/l-invio-di-esposti">https://www.consob.it/web/investor-education/l-invio-di-esposti</a>
<b>Litauen</b>	Bank of Lithuania	Litauisch: <a href="https://www.lb.lt/lt/pranesimai-apie-finansu-rinka-reguliuojanciu-teisesaktu-pazeidimus#ex-1-7">https://www.lb.lt/lt/pranesimai-apie-finansu-rinka-reguliuojanciu-teisesaktu-pazeidimus#ex-1-7</a> Englisch: <a href="https://www.lb.lt/en/contacts#group-1608">https://www.lb.lt/en/contacts#group-1608</a>
<b>Luxemburg</b>	Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)	Französisch: <a href="https://www.cssf.lu/fr/reclamations-clientele/">https://www.cssf.lu/fr/reclamations-clientele/</a> Deutsch: <a href="https://www.cssf.lu/de/kundenbeschwerden/">https://www.cssf.lu/de/kundenbeschwerden/</a> Englisch: <a href="https://www.cssf.lu/en/customer-complaints/">https://www.cssf.lu/en/customer-complaints/</a>
<b>Lettland</b>	Financial and Capital Market Commission (FCMC)	Lettisch: <a href="https://www.fktk.lv/klientu-aizsardziba/veidlapa-sudzibas-iesniegsanai/">https://www.fktk.lv/klientu-aizsardziba/veidlapa-sudzibas-iesniegsanai/</a> <a href="https://latvija.lv/">https://latvija.lv/</a>
<b>Malta</b>	Malta Financial Services Authority (MFSA)	Maltesisch: <a href="https://www.mfsa.mt/consumers/complaints/">https://www.mfsa.mt/consumers/complaints/</a>

<b>Niederlande</b>	Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM)	Niederländisch: <a href="https://www.afm.nl/nl-nl/consumenten/contact">https://www.afm.nl/nl-nl/consumenten/contact</a> Englisch: <a href="https://www.afm.nl/en/consumenten/contact">https://www.afm.nl/en/consumenten/contact</a>
<b>Rumänien</b>	Romanian Financial Supervisory Authority (ASF)	Rumänisch: <a href="https://asfromania.ro/ro/c/46/consumator">https://asfromania.ro/ro/c/46/consumator</a>
<b>Slowakei</b>	National Bank of Slovakia (NBS)	Slowakisch: <a href="https://www.nbs.sk/sk/ofs/informacie-pre-spotrebitelev/o-nas/rieseniestaznosti">https://www.nbs.sk/sk/ofs/informacie-pre-spotrebitelev/o-nas/rieseniestaznosti</a>

## 11. SIE HABEN FRAGEN ZUR REGULIERUNG VON SCHWARMFINANZIERUNGSDIENSTLEISTERN?

Unsere Experten für Finanzregulierung verbinden Pragmatismus und Interesse für innovative Lösungen mit technischem know-how. Im täglichen Umgang mit den deutschen und europäischen Regulierern navigieren wir unsere Mandanten sicher durch alle Registrierungs- und Erlaubnisverfahren und sind dabei immer up-to-date über neue Verfahren und Regulierungspraxen. So haben unsere Experten bereits am 10. November 2021 den ersten Erlaubnis Antrag unter der ECSPR bei der BaFin eingereicht. Zusätzlich haben sie bereits für verschiedene Mandanten Anfragen zur ECSPR an die BaFin gestellt. Wir beraten auch Sie gerne zu Fragen rund um die ECSPR.



*Dr. Michael Jünemann*

Partner

+49 (0)69 74222 6230  
michael.juenemann@twobirds.com



*Johannes Wirtz, LL.M. (London)*

Partner

+49 (0)69 74222 6267  
johannes.wirtz@twobirds.com



*Timo Förster*

Associate

+49 (0)69 74222 6139  
timo.foerster@twobirds.com

twobirds.com

- Abu Dhabi • Amsterdam • Beijing • Bratislava • Brussels • Budapest • Casablanca • Copenhagen • Dubai
- Dusseldorf • Frankfurt • The Hague • Hamburg • Helsinki • Hong Kong • London • Luxembourg • Lyon
- Madrid • Milan • Munich • Paris • Prague • Rome • San Francisco • Shanghai • Singapore • Stockholm
- Sydney • Warsaw

The information given in this document concerning technical legal or professional subject matter is for guidance only and does not constitute legal or professional advice. Always consult a suitably qualified lawyer on any specific legal problem or matter. Bird & Bird assumes no responsibility for such information contained in this document and disclaims all liability in respect of such information.

This document is confidential. Bird & Bird is, unless otherwise stated, the owner of copyright of this document and its contents. No part of this document may be published, distributed, extracted, re-utilised, or reproduced in any material form.

Bird & Bird is an international legal practice comprising Bird & Bird LLP and its affiliated and associated businesses.

Bird & Bird LLP is a limited liability partnership, registered in England and Wales with registered number OC340318 and is authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority (SRA) with SRA ID497264. Its registered office and principal place of business is at 12 New Fetter Lane, London EC4A 1JP. A list of members of Bird & Bird LLP and of any non-members who are designated as partners, and of their respective professional qualifications, is open to inspection at that address.