

# Compliance Berater

12 / 2020

## Betriebs-Berater Compliance

25.11.2020 | 8. Jg  
Seiten 449–492

### EDITORIAL

**Corona und Compliance – besondere Herausforderungen des Jahres 2020** | I

Dr. Malte Passarge, RA

### AUFSÄTZE

**Die datenschutzrechtliche Due Diligence: Ein praxisorientierter Leitfaden** | 449

Dr. Lukas Lezzi, RA, Dr. Christian Kunz, RA, und Jutta Sonja Oberlin

**Einsatzmöglichkeiten der Blockchain-Technologie im Produktsicherheitsrecht** | 455

Dennis Hillemann, RA/FAVerwR, und Dr. Gerhard Wiebe, RA

**Haftungsrisiken bei Lagerung und Umgang mit Chemikalien – Teil 1** | 461

Dr. Malte Passarge, RA, und Sandra Scherbarth

**Remote Investigations: Die Aufklärung von Compliance-Verstößen im New Normal** | 465

Dr. Sebastian Naber, RA, und Tim Ahrens

**EU-Crowdfunding-Lizenz als wichtiger Vorstoß zum einheitlichen EU-Finanzmarkt** | 471

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Meike Dresler-Lenz, RAin

**Länderreport Italien 2019–2020: Insolvenzrecht, Anti-Korruption, Corona und Gewerkschaften** | 476

Mario Prudentino, RA

### RECHTSPRECHUNG

**LAG Baden-Württemberg: Ersatz von Ermittlungskosten durch Arbeitnehmer** | 480

**Kommentar: Kosten für interne Ermittlungen sind bei Compliance-Verstößen auch von Arbeitnehmern zu ersetzen** | 487

Dr. Moritz Jenne, RA, und Dr. Andreas Schubert, RA

**BGH: Haushaltsuntreue eines Oberbürgermeisters im Vergabeverfahren** | 490

## CB-BEITRAG

Dr. Thorsten Kuthe, RA, und Meike Dresler-Lenz, RAin

# EU-Crowdfunding-Lizenz als wichtiger Vorstoß zum einheitlichen EU-Finanzmarkt

Am 5.10.2020 hat das EU-Parlament neue Vorschriften gebilligt, die es in Zukunft möglich machen, Crowdfunding für Unternehmen auf Basis eines einzigen Zulassungsverfahrens für Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister (European Crowdfunding Service Provider, kurz: „ECSP“) unionsweit zu vermitteln, ohne sich mit einem Flickenteppich uneinheitlicher nationaler Regulierungs- und Compliance-Vorschriften zu beschäftigen. Letzterer hat bisher so manche Plattform davon abgehalten, grenzüberschreitend zu expandieren. Die Verordnung über European Crowdfunding Service Provider („ECSP-VO“) gilt ab dem 10.11.2021 unmittelbar in allen Mitgliedstaaten.

## I. Welche Plattformen sind betroffen?

### 1. Crowdlending- und Crowdinvesting

„Crowdfunding“ oder zu Deutsch „Schwarmfinanzierung“ bedeutet, dass viele Geldgeber kleine Beträge beisteuern, um den Kapitalbedarf für ein Unternehmen oder Projekt zu decken. Dabei vermitteln heutzutage Betreiber entsprechender Internet-Dienstleistungsplattformen („Schwarmfinanzierungsdienstleister“) zwischen Kapitalsuchendem („Projektträger“) und Geldgebern („Anlegern“).

Der weitere Begriff der Schwarmfinanzierung umfasst auch das Sammeln von Geldern in Form von Spenden („Crowddonating“) oder gegen eine nicht-finanzielle Gegenleistung („Crowdsponsoring“ oder „reward-based Crowdfunding“). Bei diesen Spielarten gilt die Vermittlung durch eine Internetplattform nicht als Finanzdienstleistung und benötigt daher keine entsprechende Erlaubnis. Plattformen, die Fremdkapital, insbesondere Kredite an Privatpersonen oder Unternehmen („Crowdlending“), Eigenkapital oder zumindest Mezzanine-Kapital (d.h. Investitionen gegen Gewinnbeteiligung), insbesondere in Gestalt von Unternehmensanteilen, stillen Beteiligungen oder Genussscheinen an Unternehmen, vermitteln („Crowdinvesting“) benötigen hingegen in Deutschland und anderen Ländern eine – je nach Land und angebotenen Investitionsstrukturen unterschiedlich ausgestaltete – Erlaubnis. Für diese Crowdlending- und Crowdinvesting-Plattformen führt die ECSP-VO nun eine europaweit gültige neue Lizenz ein.

In den einzelnen EU-Ländern bisher erlaubte Formen des Crowdfundings sollen weiterhin auf Basis des nationalen Rechts zulässig sein – allerdings nur, soweit sie nicht in den Anwendungsbereich der ECSP-VO fallen. Sonst ist nach einer zweijährigen Übergangszeit, die mit Ablauf des 10.11.2022 endet, zwingend eine ECSP-Lizenz erforderlich, auch wenn der betroffene Schwarmfinanzierungsdienstleister nicht in anderen EU-Ländern aktiv wird.

Art. 1 Abs. 3 ECSP-VO regelt flankierend, dass bei der Inanspruchnahme von Schwarmfinanzierungsdienstleistungen auf Basis der ECSP-VO weder Projektträger noch Anleger eine Zulassung als Kreditinstitut oder sonstige individuelle Zulassung, Ausnahme oder

Befreiung benötigen. Das nationale Recht – siehe dazu unten II.2. – ist entsprechend anzupassen.

### 2. Ausnahme Verbraucherdarlehen

Die neue Lizenz gilt nicht, soweit für Projektträger vermittelt wird, die Verbraucher im Sinne des Artikels 3 Buchstabe a der EU-Verbraucherkreditrichtlinie (Richtlinie 2008/48/EG) sind. Die ECSP-VO soll ausschließlich die Finanzierung von Unternehmen erleichtern.

### 3. Schwellenwert 5 Mio. EUR pro Jahr und Projektträger

Außerdem gilt die ECSP-VO nur für Schwarmfinanzierungsangebote mit einem Gegenwert bis zu 5 Mio. EUR pro Projektträger, kalkuliert über einen Zeitraum von 12 Monaten. Was darüber hinaus geht, soll weiterhin den bisher geltenden Regulierungsvorschriften unterliegen.

Der Schwellenwert ist gemäß Art. 1 Abs. (2) c) ECSP-VO zu berechnen als Summe aus dem Gesamtgegenwert aller Angebote von Instrumenten, die nach der ECSP-VO als Schwarmfinanzierung einzuordnen sind, sowie von prospektfreien Angeboten von Wertpapieren nach § 3 Nr. 2 Wertpapierprospektgesetz („WpPG“) die für Emissionen bis zu 8 Mio. EUR möglich sind. Anders als im Rahmen des Wertpapierprospektgesetzes wird hier also nicht für die Höchstschwelle auf jedes einzelne Instrument geschaut, sondern alle unterschiedlichen Emissionen werden addiert. Vereinfacht gesagt gilt damit, dass jeder Projektträger, egal auf welche Weise, innerhalb von zwölf Monaten 5 Mio. EUR in Summe nach den vereinfachten Vorschriften aufnehmen darf, mehr aber auch nicht.

## II. Zusatzfunktionen von Schwarmfinanzierungsplattformen nach ECSP-VO

Im Kern umfasst die neue Verordnung erst einmal die Regulierung der eigentlichen Vermittlungstätigkeit von Crowdlending- und Crowdinvesting-Plattformen. Diese können also mit der entsprechenden

Lizenz die von der ECSP-VO erfassten Schwarmfinanzierungen EU-weit für Beträge von bis zu 5 Mio. EUR innerhalb von zwölf Monaten anbieten. In der Praxis haben die entsprechenden Plattform-Anbieter jedoch bereits diverse Nebendienstleistungen entwickelt, einerseits um sich von Wettbewerbern abzugrenzen, andererseits, um das Konzept Schwarmfinanzierung für die Anleger attraktiver zu machen. Hierzu regelt die ECSP-VO, welche sonst möglicherweise erlaubnispflichtigen Zusatzleistungen von der Lizenz miteingefasst sind.

### 1. Individuelle Verwaltung des Kreditportfolios

Schwarmfinanzierungsdienstleister haben gemäß Art. 6 ECSP-VO die Befugnis, eine individuelle Verwaltung des Kreditportfolios anzubieten. Dabei muss das von einem Anleger erteilte Mandat, das die Parameter zur Erbringung der Dienstleistung festlegt, mindestens zwei der folgenden vier Investitionskriterien für Kredite, die für den Anleger vermittelt werden, enthalten: (a) Mindest- und Höchstzinssatz, (b) Mindest- und Höchstlaufzeit, (c) Bandbreite und Verteilung jeglicher Risikokategorien, die für Kredite gelten, und (d) die Wahrscheinlichkeit, dass der Anleger die angestrebte Rendite (falls eine solche angeboten wird) mit den ausgewählten Krediten mit hinreichender Sicherheit erzielen kann.

Damit ein Schwarmfinanzierungsdienstleister in der Lage ist, diesen Vorgaben nachzukommen, unterliegt er besonderen Compliance-Anforderungen.

### 2. „Sekundärmarkt“-Forum

Schwarmfinanzierungsdienstleister können ein Forum betreiben und zulassen, das ihren Kunden darauf ihr Interesse am Kauf und Verkauf von Krediten, übertragbaren Wertpapieren oder für Schwarmfinanzierungszwecke zugelassenen Instrumenten, die ursprünglich auf ihren Schwarmfinanzierungsplattformen angeboten wurden, anzeigt (Art. 25 ECSP-VO). Das Forum kann damit den Charakter eines Sekundärmarkts haben, aber nur bis zu einer bestimmten Grenze: Es darf nicht dazu genutzt werden, um verbindliche Verträge abzuschließen. Es darf also kein multilaterales Handelssystem im Sinne der MiFID II sein. Der Vertrag muss außerhalb der Plattform geschlossen werden.

## III. Was gilt für die Regulierung von Crowdlending- und Crowdinvesting in Deutschland bisher?

Der bisherige Regulierungsrahmen für Crowdlending- und Crowdinvesting-Plattformen und ihre Kunden in Deutschland ist komplex und sicher einer der Gründe dafür, dass sich Geschäftsmodelle, die anderswo boomen, hierzulande nur zögernd oder gar nicht durchsetzen. So findet insbesondere echtes „Peer-to-Peer Lending“ unmittelbar zwischen Kreditgeber und Kreditnehmer ohne Einschaltung einer Bank über deutsche Crowdlending-Plattformen faktisch nicht statt.

Spezielle Erlaubnispflichten können – je nach konkreter Ausgestaltung des Crowdfunding-Angebots – sowohl für den Schwarmfinanzierungsdienstleister als auch für Projektträger und/oder Anleger bestehen:

### 1. Erlaubnispflichten für Schwarmfinanzierungsdienstleister

#### a) Gewerbeerlaubnis als „Darlehensvermittler“ und „Finanzanlagevermittler“

Schwarmfinanzierungsdienstleister, die gewerbsmäßig Crowdlending anbieten, benötigen eine Gewerbeerlaubnis als „Darlehensvermittler“

nach § 34c Gewerbeordnung („GewO“). Schwarmfinanzierungsdienstleister, die Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 des Vermögensanlagengesetzes („VermAnlG“) vermitteln, benötigen (zusätzlich) eine Erlaubnis als „Finanzanlagevermittler“ nach § 34f GewO.

Vermögensanlagen im Sinne des VermAnlG sind Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren, Anteile an Treuhandvermögen, partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen, Genussrechte, Namensschuldverschreibungen und gemäß dem Aufgangtatbestand des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG „sonstige Anlagen, die eine Verzinsung und Rückzahlung oder einen vermögenswerten Barausgleich im Austausch für die zeitweise Überlassung von Geld gewähren oder in Aussicht stellen“, was nach herrschender Meinung auch einfache Darlehen umfasst. Vom Anwendungsbereich des VermAnlG und damit der gewerberechtlichen Vermittlungslizenzen ausgenommen sind als Wertpapier verbriefte Anlageformen.

Zuständig für die Erlaubniserteilung nach der GewO sind je nach Bundesland unterschiedliche Behörden, z.B. die Gewerbeämter oder die IHK.<sup>1</sup> Für eine Erlaubnis nach § 34c GewO hat der Antragsteller nur

- persönliche Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter und
- geordnete Vermögensverhältnisse nachzuweisen. Für eine Erlaubnis nach § 34f GewO wird zusätzlich der Nachweis

- einer Berufshaftpflichtversicherung und

- ausreichender Fachkenntnisse

verlangt. Letztere können durch das Ablegen einer Prüfung vor der Industrie- und Handelskammer oder eine gleichwertige berufliche Qualifikation nachgewiesen werden.

#### b) Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen oder Zahlungsdiensten

Schwarmfinanzierungsdienstleister bedürfen keiner Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen nach § 32 Kreditwesengesetz („KWG“), solange sie ausschließlich Anlageberatung und/oder Anlagevermittlung (Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen; keine Abschlussvermittlung, d.h. keine Vertretung einer Partei bei Abschluss des Geschäfts!) zwischen Anlegern und Anbietern oder Emittenten von Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 VermAnlG erbringen (§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 8 lit. e KWG). Die Abschlussvermittlung hingegen erfordert Erlaubnis nach § 32 Abs. 1 S. 1 KWG.

Falls sie Wertpapiere (z.B. Aktien oder verbrieft Anleihen) vermitteln, erbringen Schwarmfinanzierungsdienstleister immer eine nach § 32 KWG erlaubnispflichtige Finanzdienstleistungen (Platzierungsgeschäft) und unterliegen im Übrigen dem Wertpapierhandelsgesetz („WpHG“) auf Basis der EU-Finanzmarkttrichtlinie (Richtlinie 2014/65/EU, „MiFID-II“) sowie dem Wertpapierprospektgesetz und der EU-Prospekt-Verordnung (Verordnung 2017/1129).

Schwarmfinanzierungsdienstleister betreiben außerdem ggf. nach § 32 KWG erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG oder nach dem Zahlungsdienstleistungsgesetz („ZAG“) erlaubnispflichtige Zahlungsdienstleistungen, wenn sie selbst Gelder von Anlegern einziehen. Um das zu vermeiden, sollten Zahlungen der Crowdfunding-Anleger ausschließlich direkt an die Projektträger oder zwischengeschaltete Banken erfolgen und nicht

<sup>1</sup> Eine Übersicht findet man z. B. hier: [https://www.frankfurt-main.ihk.de/imperia/md/content/pdf/standortpolitik/länderzuständigkeiten\\_erlaubnis\\_nach\\_§\\_34c.pdf](https://www.frankfurt-main.ihk.de/imperia/md/content/pdf/standortpolitik/länderzuständigkeiten_erlaubnis_nach_§_34c.pdf)

auf Konten des Schwarmfinanzierungsdienstleisters „zwischen gelagert“ werden.

Der Betrieb einer Crowdlending-Plattform kann schließlich durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“) nach § 37 KWG untersagt werden, wenn Anleger oder Projektträger diese in einer nach § 32 KWG erlaubnispflichtigen Weise nutzen (siehe dazu nachfolgend II.2.) ohne die entsprechende Erlaubnis zu haben.

Der Antrag auf eine Erlaubnis nach § 32 KWG ist bei der BaFin zu stellen. Sie darf die Erlaubnis nach §§ 32, 33 KWG nur erteilen, wenn unter anderem die folgenden zwingenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- ausreichendes Anfangskapital und tragfähiger Geschäftsplan,
- persönliche Zuverlässigkeit der Geschäftsleiter,
- fachliche Eignung der Geschäftsleiter,
- persönliche Zuverlässigkeit der wesentlichen Anteilseigner (bzw. ihrer Geschäftsleiter),
- Hauptverwaltung im Inland,
- Bereitschaft und Fähigkeit zur Schaffung der organisatorischen Vorkehrungen zum ordnungsmäßigen Betreiben der Geschäfte.
- Einzelkaufleute benötigen einen Plan zum Schutz der Kunden im Falle der Geschäftseinstellung.

## 2. Erlaubnispflichten für Projektträger und/oder Anleger

Würde ein Projektträger über eine Crowdlending-Plattform unbedingt rückzahlbare Kredite von einer Vielzahl von Anlegern aufnehmen, würde er nach deutschem Recht Einlagengeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG betreiben und hierfür eine bankrechtliche Erlaubnis nach § 32 KWG benötigen.

Für einen Anleger kann sich im Rahmen des Crowdlendings eine Erlaubnispflicht nach § 32 KWG ergeben, wenn er in gewerbsmäßigem Umfang Kreditgeschäft (§ 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 2 KWG) betreibt.

## 3. Vertriebsvorgaben des VermAnIG

Die Anlegerschutz-Vorgaben für den Vertrieb von Vermögensanlagen richten sich nach dem VermAnIG. § 2a VermAnIG befreit allerdings Crowdfunding-Angebote von partiarischen Darlehen, Nachrangdarlehen, Genussrechten und sonstigen Anlagen im Sinne des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnIG von einigen dieser Vorgaben. Die wichtigste Erleichterung liegt darin, dass kein Verkaufsprospekt nach § 6 VermAnIG erstellt werden muss.

Die Befreiung kann nicht in Anspruch genommen werden, solange eine Vermögensanlage des Projektträgers nach § 2 Absatz 1 Nummer 3 öffentlich angeboten wird oder eine auf diese Weise angebotene Vermögensanlage des Projektträgers nicht vollständig getilgt ist.

Voraussetzung der Befreiung ist, dass der Verkaufspreis sämtlicher in einem Zeitraum von zwölf Monaten angebotener Vermögensanlagen desselben Projektträgers 6 Mio. EUR nicht übersteigt – unabhängig davon, ob der Anleger diese bei verschiedenen Anbietern erwerben kann.

Neben der Begrenzung des Emissionsvolumens legt § 2a Abs. 3 VermAnIG individuelle Zeichnungsgrenzen pro Anleger fest, deren Einhaltung der Schwarmfinanzierungsdienstleister sicherstellen muss. Der Gesamtwert der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, darf grundsätzlich 1.000 EUR nicht übersteigen, es sei denn, der Anleger verfügt nach eigenen Angaben über ein frei verfügbares Vermögen von mindestens 100.000 EUR (In diesem Fall beträgt die Höchstgrenze 10.000 EUR.) oder der investierte Betrag bleibt unter dem zweifachen Betrag des von dem Anleger angegebenen durchschnittlichen monatlichen Net-

toeinkommens und unterhalb einer Höchstgrenze von 25.000 EUR. Die individuellen Zeichnungsgrenzen gelten nicht für einen Anleger, der eine Kapitalgesellschaft ist oder eine GmbH & Co. KG, deren Kommanditisten gleichzeitig Gesellschafter der GmbH oder an der Entscheidungsfindung der GmbH beteiligt sind, sofern die GmbH & Co. KG kein Investmentvermögen und keine Verwaltungsgesellschaft nach dem Kapitalanlagegesetzbuch ist.

Der Projektträger ist allerdings – auch bei Befreiung von der Prospektspflicht – verpflichtet, jedem Anleger ein maximal dreiseitiges Vermögensanlagen-Informationsblatt („VIB“) zur Verfügung zu stellen, für dessen Unrichtigkeit oder Unvollständigkeit er nach § 22 VermAnIG haftet. Das VIB muss einen Risikowarnhinweis beinhalten. Auch Werbung für Vermögensanlagen muss einen Warnhinweis beinhalten und sonstige Vorgaben beachten. Zudem steht dem Anleger ein 14-tägiges Widerrufsrecht zu. Die Widerrufsfrist beginnt nur, wenn es im Vertrag über die Vermögensanlage einen deutlichen Hinweis auf das Widerrufsrecht gibt.

## IV. Wie wirkt sich die ECSP-VO auf die in Deutschland etablierten Crowdfunding-Modelle aus?

In Deutschland haben sich drei Crowdfunding-Modelle etabliert<sup>2</sup>:

### 1. Vermittlung qualifiziert nachrangiger Darlehen

Um ein erlaubnispflichtiges Einlagengeschäft zu vermeiden, nehmen Projektträger über deutsche Crowdfunding-Plattformen in der Praxis keine unbedingt rückzahlbaren, sondern qualifiziert nachrangige Darlehen auf. Das sind Darlehen, bei denen die Geltendmachung des Rückzahlungs- und des Zinsanspruchs ausgeschlossen ist, solange und soweit sie einen Insolvenzgrund herbeiführen würde. Der qualifizierte Nachrang führt dazu, dass die entgegengenommenen Gelder keine „unbedingt rückzahlbaren Gelder des Publikums“ im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG darstellen.

Der Wortlaut der ECSP-VO deutet darauf hin, dass die Vermittlung qualifiziert nachrangiger Darlehen auch nicht in den Anwendungsbereich der ECSP-VO fällt. Denn gem. Art. 2 Abs. 1 b) ECSP-VO ist ein „Kredit“ eine Vereinbarung, in deren Rahmen ein Anleger einem Projektträger für einen vereinbarten Zeitraum einen Geldbetrag zur Verfügung stellt und der Projektträger die „unbedingte Verpflichtung“ übernimmt, diesen Betrag zuzüglich Zinsen an den Anleger zurückzuzahlen. Wenn diese „unbedingte Verpflichtung“ genauso zu verstehen ist wie die „unbedingt rückzahlbaren Gelder“ im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1 KWG<sup>3</sup>, fallen qualifiziert nachrangige Darlehen nicht darunter.

Vorausgesetzt, dass die zuständigen Aufsichtsbehörden das genauso auslegen, bedeutet das, dass die Vermittlung qualifiziert nachrangiger Darlehen durch Crowdlending-Plattformen in Deutschland auch nach Ablauf des zweijährigen Übergangszeitraums weiterhin ohne ECSP-Lizenz gemäß § 34c und § 34f GewO und VermAnIG möglich sein wird, dass aber entsprechende Dienstleister ihre Tätigkeit auch nicht auf Basis einer ECSP-Lizenz EU-weit ausdehnen können.

In der Praxis ist diese Art der Finanzierung allerdings schwieriger geworden, weil in verschiedenen Urteilen etablierte Formulierungen von Nachrangklauseln unter AGB-Gesichtspunkten von Gerichten für

2 Vgl. *Rusch*, ZBB 2020, 217–224.

3 so mit ausführlicher Begründung: *Rusch*, ZBB 2020, 217–224.

unwirksam erklärt wurden. Zwar bedeutet das nicht per se, dass solche Klauseln nicht mehr möglich sind, es gibt aber eine erhebliche Rechtsunsicherheit mit dem Risiko, erst nach Jahren zu erfahren, dass die entsprechenden Finanzierungen gar keinen qualifizierten Nachrang haben, somit von den Anlegern möglicherweise aus Sicht des Unternehmens „zur Unzeit“ durchsetzbar sind und gleichzeitig durch das Unternehmen ein unzulässiges verbotenes Einlagengeschäft vorlag.<sup>4</sup> Allerdings entfällt künftig im Anwendungsbereich der Verordnung die Notwendigkeit, den Umweg über den qualifizierten Nachrang zu nehmen. Denn nach Art. 1 Abs. 3 ECSP-VO bedürfen sowohl der Projektträger, also der Darlehensnehmer, als auch der Anleger keiner Erlaubnis als Kreditinstitut oder sonstigen Erlaubnis. Insoweit muss der deutsche Gesetzgeber entsprechende Ausnahmen vom Einlagengeschäft und Kreditgeschäft i. S. v. § 1 KWG einführen. Dies stellt für die Praxis eine ganz erhebliche Erleichterung dar. Damit entfällt die vorgeschriebene Unsicherheit in Bezug auf die Wirksamkeit der qualifizierten Nachrangklausel bzw. in Bezug auf die Erlaubnispflichtigkeit spielt diese keine Rolle mehr. Darüber hinaus ist auch die Besicherung entsprechender Kredite möglich, die in der Praxis immer wieder gewünscht wurde, aber unzulässig war.

## 2. Unechtes Crowdlending (Fronting-Bank-Modell)

Dieses Modell vermeidet vor allem ein erlaubnispflichtiges Kreditgeschäft durch den Anleger. Es werden zwar über die Crowdfunding-Plattform Darlehen vermittelt, jedoch vergibt nicht der Anleger, sondern ein Kreditinstitut das Darlehen und tritt dann im nächsten Schritt die Rückzahlungsforderungen an die Schwarm-Anleger ab. Der käufliche Erwerb einer Darlehensforderung gilt nicht als Kreditgeschäft der Anleger.

Das Modell beinhaltet zwar keine Vereinbarung unmittelbar zwischen dem Anleger und dem Projektträger, aber doch eine Vereinbarung „in deren Rahmen“ der Anleger dem Projektträger mindestens im wirtschaftlichen Ergebnis befristet und verzinslich Geld zur Verfügung stellt und im Gegenzug einen unbedingten Rückzahlungsanspruch erwirbt. Es ist also nicht ausgeschlossen, dass die Aufsichtsbehörden darin in Zukunft einen „Kredit“ im Sinne der ECSP-VO sehen.<sup>5</sup> Fronting-Bank-Modelle wären dann nur noch im Übergangszeitraum ohne ECSP-Lizenz zulässig.

Aufgrund der vorstehend unter Ziffer 1. geschilderten Neuregelung in Art. 1 Abs. 3 ECSP-VO entfällt in der Praxis allerdings die Notwendigkeit, den Umweg über eine Fronting-Bank zu gehen. Hier dürfte also eine direkte Kreditfinanzierung als neues Modell etabliert werden.

## 3. Platzierung verbrieft Anleihen

Auch das Crowdlending im Wege der Platzierung verbrieft Anleihen hat sich in Deutschland etabliert. Anstelle von Darlehen begibt der Emittent Schuldverschreibungen, die Wertpapiere sind, d. h. übertragbar, standardisiert und handelbar. Diese Finanzinstrumente werden typischerweise verbrieft und girosammelverwahrt.

Die Platzierung (§ 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1c KWG) solcher Anleihen unterliegt nach deutschem Recht derzeit § 32 KWG. Für den Vertrieb gelten MiFID und Prospektverordnung bzw. WpHG und WpPG.

In Zukunft soll auch die Platzierung von Wertpapieren (Art. 2 Abs. 1 a) ii) ECSP-VO) auf Basis einer ESCP-Lizenz möglich sein. MiFID und Prospektverordnung dürften darauf dann keine Anwendung finden. Die ECSP-VO gilt allerdings nur für relativ kleine Emissionen mit einem Gegenwert von bis zu 5 Mio. EUR pro Jahr und Projektträger (Art. 1 Abs. 2 c ECSP-VO). Jenseits des Schwellenwerts gelten weiterhin MiFID und Prospektverordnung bzw. WpHG und WpPG.

## V. Compliance-Anforderungen an einen European Crowdfunding Service Provider

### 1. Lizenzantragsverfahren

Eine Lizenz als EU Schwarmfinanzierungsdienstleister ist bei der zuständigen Behörde des Sitz-Mitgliedstaats zu beantragen, in Deutschland also bei der BaFin.

Art. 12 Abs. 2 und 3 sowie Art. 18 ECSP-VO enthalten eine umfangreiche Liste der mit dem Antrag einzureichenden Angaben und Nachweise. Dazu gehört auch eine Liste der Mitgliedstaaten, in denen der Schwarmfinanzierungsdienstleister die Schwarmfinanzierungsdienstleistungen zu erbringen beabsichtigt. Die ESMA arbeitet Entwürfe technischer Regulierungsstandards für das Zulassungsverfahren aus.

Die zuständige Behörde prüft binnen 25 Arbeitstagen nach Eingang des Antrags, ob dieser vollständig ist, und setzt dem Antragsteller ggf. eine Frist für die Übermittlung fehlender Angaben. Ist der Antrag vollständig, teilt die zuständige Behörde dies dem Antragsteller unverzüglich mit, entscheidet dann innerhalb von drei Monaten nach Vorliegen des vollständigen Antrags und teilt dem Antragsteller ihre Entscheidung binnen drei Arbeitstagen mit.

In bestimmten Fällen hat die Zulassungsbehörde vorher die zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats zu konsultieren. Die Zulassungsbehörde unterrichtet die ESMA sowie die zuständigen Behörden der anderen Mitgliedstaaten, in denen der Antragsteller Schwarmfinanzierungsdienstleistungen zu erbringen beabsichtigt, über die Zulassung. Die ESMA führt ein Verzeichnis aller zugelassenen EU Schwarmfinanzierungsdienstleister.

### 2. Erlaubnisanforderungen

Die Erlaubnisanforderungen sind gegenüber den bisherigen Anforderungen des deutschen nationalen Rechts für die Darlehens- bzw. Finanzanlagenvermittlung gemäß § 34c und § 34f GewO deutlich erhöht. Im Rahmen des Erlaubnisverfahrens sind neben einem Geschäftsplan unter anderem die internen Kontrollmechanismen des potenziellen Schwarmfinanzierungsdienstleisters einschließlich der Risikomanagement- und Rechnungslegungsverfahren darzustellen sowie ein Plan zur Geschäftsführung im Krisenfall. Zudem müssen die Geschäftsleiter persönlich zuverlässig sein und über ausreichende Kenntnisse, Fähigkeiten und Berufserfahrung für die Leitung des Schwarmfinanzierungsdienstleisters verfügen.

Schwarmfinanzierungsdienstleister müssen über aufsichtsrechtliche Sicherheiten verfügen, die einem Viertel der jährlich überprüften fixen Gemeinkosten des Vorjahres, einschließlich der für drei Monate anfallenden Kosten für die Verwaltung von Krediten, wenn der Schwarmfinanzierungsdienstleister auch die Gewährung von Krediten vermittelt, entsprechen, mindestens aber 25 000 EUR.

### 3. Laufende Aufsicht und (Compliance-)Verpflichtungen, insbesondere Anlegerschutz

Schwarmfinanzierungsdienstleister werden bei der Erbringung ihrer Dienstleistungen von den Zulassungsbehörden beaufsichtigt. Der Schwarmfinanzierungsdienstleister übermittelt der zuständigen Behörde jährlich eine Liste der Projekte, die mithilfe seiner Schwarmfinanzierungsplattform finanziert werden. Diese Liste wird auch an die

4 Vgl. BGH, Urt. v. 12.12.2019, IX ZR 77/19; *Giedinghagen/Keller*, „Das qualifizierte Nachrangdarlehen“, NJW-Spezial 2020, 207.

5 so auch *Rusch*, ZBB 2020, 217-224.

ESMA weitergegeben, die ihrerseits aggregierte Jahresstatistiken zum Schwarmfinanzierungsmarkt ausarbeitet.

Es wird ein Beschwerdeverfahren für Kunden eingerichtet.

Die zuständigen Behörden, die die Zulassung erteilt haben, haben die Befugnis, die Zulassung in bestimmten Situationen zu entziehen.

Dem Anlegerschutz widmet die ECSP-VO ein ganzes Kapitel (Art. 19 ff. ECSP-VO). Dabei geht es insbesondere um die angemessene Information von ggf. unkundigen Anlegern. Die EBA arbeitet in enger Zusammenarbeit mit der ESMA Entwürfe technischer Regulierungsstandards dazu aus. Schwarmfinanzierungsdienstleister müssen ihr Kredit scoring und ihre Ausfallquoten offenlegen. Sie müssen im 2-Jahres-Abstand prüfen, welche angebotenen Schwarmfinanzierungsdienstleistungen für den potenziell unkundigen Anleger geeignet sind und dessen Fähigkeit, einen als 10% seines Reinvermögens berechneten Verlust zu tragen, simulieren. Die Simulation und die zugrundeliegenden Auskünfte des Anlegers sind jährlich zu aktualisieren. In einer Risikowarnung sind Anleger, für die das Angebot ungeeignet sein könnte, eindeutig auf das Risiko eines Verlusts des gesamten angelegten Geldes hinzuweisen. Die Risikowarnung ist jedes Mal zu wiederholen, bevor ein (potenziell) unkundiger Anleger ein einzelnes Schwarmfinanzierungsangebot annimmt und dabei einen Betrag anlegt, der 1.000 EUR bzw. 5% seines Reinvermögens – je nachdem, welcher Betrag höher ist – übersteigt. Der Anleger muss dem Schwarmfinanzierungsdienstleister die ausdrückliche Zustimmung erteilen und nachweisen, dass er die Anlage und deren Risiken versteht.

Der Schwarmfinanzierungsdienstleister muss eine vorvertragliche Bedenkzeit vorsehen, während der der potenzielle nicht kundige Anleger sein Anlageangebot oder die Bekundung seines Interesses am Schwarmfinanzierungsangebot ohne Begründung und ohne Vertragsstrafe jederzeit widerrufen kann.

Die Schwarmfinanzierungsdienstleister stellen potenziellen Anlegern für jedes Schwarmfinanzierungsangebot ein vom Projektträger erstelltes Anlagebasisinformationsblatt mit vorgegebenem Inhalt und Risikowarnung zur Verfügung. Das Anlagebasisinformationsblatt muss fair, klar und nicht irreführend sein und darf höchstens sechs DIN-A4-Seiten umfassen. Es ist während der Laufzeit des Schwarmfinanzierungsangebots auf dem neuesten Stand zu halten. Die Mitgliedstaaten müssen sicherstellen, dass zumindest der Projektträger oder dessen Organe für den Inhalt des Anlagebasisinformationsblatts haften. Die Schwarmfinanzierungsdienstleister müssen bei Fehlern im Anlagebasisinformationsblatt Schwarmfinanzierungsangebote bis zu deren Korrektur aussetzen. Schwarmfinanzierungsdienstleister, die eine individuelle Verwaltung des Kreditportfolios anbieten, stellen potenziellen Anlegern ein Anlagebasisinformationsblatt auf Ebene der Plattform zur Verfügung, für das sie haften. Die nationalen Zulassungsbehörden können eine Vorabmitteilung eines Anlageba-

sisinformationsblatts verlangen. Ein behördliches Gestattungsverfahren ist jedoch nicht vorgesehen.

Marketingmitteilungen müssen als solche erkennbar sein, sich nach von den nationalen Behörden zu schaffenden Rechtsvorschriften richten und werden nachträglich überwacht (Art. 27 ff. ECSP-VO).

## VI. Fazit

Der Anwendungsbereich der EU Crowdfunding-Lizenz ist begrenzt und die Hürden zu ihrem Erhalt sind im Vergleich zu denen für eine Erlaubnis nach § 34c und § 34f GewO hoch. Trotzdem ist sie ein wichtiger Vorstoß in Richtung eines einheitlichen Finanzmarktes der EU und macht Crowdfunding angesichts der erweiterten Basis potenzieller Anleger zu einer attraktiveren Finanzierungsform für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) und Start-ups und zu einem interessanteren Geschäftsmodell für EU-weit agierende Schwarmfinanzierungsdienstleister. Insbesondere die Möglichkeit, künftig Finanzierungen von bis zu 5 Mio. EUR als echtes (auch besichertes) Darlehen ohne Einschaltung eines Kreditinstituts umzusetzen, ist für den Markt interessant, die Zusatzkosten, die durch die Lizenz anfallen, werden so teilweise durch den Wegfall der Kosten für Einschaltung einer Fronting-Bank kompensiert und die Flexibilität der praktischen Modelle nimmt damit zu.

---

## AUTOREN



**Dr. Thorsten Kuthe**, ist Rechtsanwalt und Partner bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Seine Kernkompetenzen liegen im Kapitalmarkt- und Aktienrecht/Public M&A. Ein Schwerpunkt seiner Arbeit ist dabei die kapitalmarktbezogene Compliance-Beratung von Unternehmen. Er ist Mitherausgeber des Handbuchs Szesny/Kuthe, Kapitalmarkt-Compliance.



**Meike Dresler-Lenz**, ist Rechtsanwältin bei Heuking Kühn Lüer Wojtek in Köln. Ihre Kernkompetenzen liegen im Kapitalmarkt- und Aktienrecht/Public M&A. Ein Schwerpunkt ihrer Arbeit ist dabei die kapitalmarktbezogene Compliance-Beratung von Unternehmen. Sie bringt dazu Praxiserfahrung auch als Inhouse-Juristin und Compliance Officer mit.