

Dimitrios Linardatos | Patrick Raschner

Crowdfunding und Plattformregulierung

Grundzüge des europäischen Rechts für
Schwarmfinanzierungsdienstleistungen



Nomos

Recht und Digitalisierung | Digitization and the Law

Herausgegeben von | Edited by

Prof. Dr. Roland Broemel

Prof. Dr. Jörn Lüdemann

Prof. Dr. Rupprecht Podszun

Prof. Dr. Heike Schweitzer, LL.M.

Band | Volume 10

Dimitrios Linardatos | Patrick Raschner

Crowdfunding und Plattformregulierung

Grundzüge des europäischen Rechts für
Schwarmfinanzierungsdienstleistungen



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliographische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

1. Auflage 2023

© Die Autor:innen

Publiziert von

Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG
Waldseestraße 3 – 5 | 76530 Baden-Baden
www.nomos.de

Gesamtherstellung:

Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG
Waldseestraße 3 – 5 | 76530 Baden-Baden

ISBN 978-3-7560-0217-7 (Print)

ISBN 978-3-7489-3741-8 (ePDF)

DOI <https://doi.org/10.5771/9783748937418>



Dieses Werk ist lizenziert unter einer Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz.

Vorwort

*Avoid taking advice from someone
who gives advice for a living,
unless there is a penalty for their advice.*

Nassim Taleb, *Skin in the Game –
Hidden Asymmetries in Daily Life*, 2018

Einen verbesserten Zugang zu Finanzierungen für innovative, nicht börsennotierte Unternehmen zu ermöglichen, ist ein Kernanliegen des europäischen Gesetzgebers. Da Internetplattformen in diesem Zusammenhang von zunehmender Bedeutung sind, hat sich der Unionsgesetzgeber dem Recht der plattformbasierten Projektfinanzierung (Crowdfunding) angenommen und dieses in weiten Teilen harmonisiert. Die hierfür erlassene Verordnung über Europäische Schwarmfinanzierungsdienstleister für Unternehmen (ECSP-VO) statuiert für Betreiber von Schwarmfinanzierungsplattformen weitreichende und vor allem neuartige Verhaltens-, Organisations-, Informationspflichten inklusive Gatekeeper-Anforderungen. Für die Plattformbetreiber entstehen dadurch erhebliche rechtliche wie auch tatsächliche Herausforderungen. Ziel dieses Werkes ist es daher, das neue Crowdfundingrecht hinsichtlich seiner Kernpunkte zu systematisieren und der Praxis dadurch eine praxisbezogene Orientierung hinsichtlich der neuen europarechtlichen Anforderungen an die Hand zu geben. Der Fokus der Ausarbeitung ist gerichtet auf die Verordnungsvorschriften; nationales Recht spielt eine Rolle, soweit es von der Verordnung zur Anwendung berufen wird.

In dogmatischer Hinsicht zeigt das Buch auf, dass eine schematisch nach finanzmarktrechtlichen Grundsätzen verwirklichte Plattformregulierung zu Unstimmigkeiten führen kann, die eine Rechtsanwendung erschweren. Die hier entwickelten Auslegungsergebnisse helfen, mit diesen Gesetzeschwächen in der Praxis sachgerecht umzugehen.

Stand des Werkes ist Anfang Dezember 2022. Nach diesem Zeitpunkt publiziertes Schrifttum konnte nur cursorisch berücksichtigt werden.

Vaduz, Dezember 2022

Linardatos/Raschner

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	13
I. Einleitung und Genese	17
II. Grundlagen	21
1. Gegenstand der Verordnung	21
2. Anwendungsbereich	22
a) Sachlicher Anwendungsbereich	22
aa) Kredit- und anlagebasierte Schwarmfinanzierungen	22
bb) Schwellenwerte	24
cc) Nachrangdarlehen	25
dd) Echtes und unechtes Crowdlending	26
ee) Tokenemissionen	29
ff) Tokenisierte Kredite	31
b) Personeller Anwendungsbereich	32
c) Örtlicher Anwendungsbereich	36
3. Weitere Abgrenzung zu EU-Rechtsakten des Bank- und Kapitalmarktrechts	37
III. Zulassung als Schwarmfinanzierungsdienstleister	40
1. Zulassungsvoraussetzungen und Antragsverfahren (Art. 12 ECSP-VO)	41
a) Antragsinhalt	41
b) Vollständigkeitsprüfung	43
c) Verbescheidung	43
d) Vereinfachte Zulassung	45
e) Sonstige Vorgaben	45
2. Umfang der Zulassung (Art. 13 ECSP-VO)	46
3. Verzeichnis (Art. 14 ECSP-VO)	47
4. Entzug der Zulassung (Art. 17 ECSP-VO)	48
5. Grenzüberschreitende Dienstleistungserbringung (Art. 18 ECSP-VO)	49

IV. Organisatorische und betriebliche Anforderungen	51
1. Allgemeine Grundsätze (Art. 3 ECSP-VO)	51
a) Zweiseitige Interessenwahrungs- und Sorgfaltspflicht	51
b) Verbot der interessengeleiteten Auftragslenkung	53
c) Festlegung (und Umsetzung) von Anlageparametern	55
aa) Allgemeine Vorgaben für die Nutzung von Filtering Tools	55
bb) Besondere Anforderungen bei Auto-Invest-Diensten	57
(1) Erlaubnis zur Ermessensausübung durch den Dienstleister	57
(2) Offenlegung des Anlageentscheidungsprozesses	58
cc) Exkurs: Nichtanwendbarkeit von § 80 Abs. 2 WpHG	59
d) Verwendung einer Zweckgesellschaft (SPV)	60
2. Wirksame und umsichtige Geschäftsleitung (Art. 4 ECSP-VO)	62
a) Angemessene Regelungen und Verfahren	62
b) Systeme und Kontrollen beim Crowdlending	64
aa) Allgemeine Anforderungen	64
bb) Spezielle Anforderungen für die individuelle Verwaltung von Kreditportfolios	64
c) Anforderungen bei Bestimmung eines „Preises“ für das Schwarmfinanzierungsangebot	66
3. Anforderungen an die Projektträgerprüfung (Art. 5 ECSP-VO)	68
4. Individuelle Verwaltung des Kreditportfolios (Art. 6 ECSP-VO)	69
a) Anforderungen an das Mandat	70
b) Organisatorische Anforderungen, Datenbasis und Beschreibung der Kreditrisikobewertungsmethode	70
c) Aufzeichnungspflichten	72
d) Informationspflichten	72
e) Notfallfonds	73
5. Interessenkonflikte (Art. 8 ECSP-VO)	75
a) Beteiligungsverbot	75
b) Grenzen personeller Verflechtungen	76
c) Organisatorische Anforderungen	77
d) Offenlegungspflichten	78
6. Auslagerung (Art. 9 ECSP-VO)	79
a) Allgemeine Vorgaben	79
b) Bestellung vertraglich gebundener Vermittler als Auslagerung?	81

7. Erbringung von „Nebendienstleistungen“ (Art. 10 ECSP-VO)	81
a) Dienstleistungsübergreifende Informationspflichten	82
b) Einlage- und Verwahrregime beim Crowdfunding	82
c) (Organisations-)Anforderungen für Zahlungsdienste	83
8. Beschwerdemanagementsystem (Art. 7 ECSP-VO)	85
9. Prudentielle Anforderungen (Art. 11 ECSP-VO)	88
V. Anlegerschutz- und Marketinganforderungen	90
1. Allgemeine Informationspflichten (Art. 19 ECSP-VO)	90
a) Grundlagen	90
b) Spezifische Informationen	92
c) Zeitpunkt der Bereitstellung	93
d) Kreditbewertungsdaten und Preisermittlung	93
e) Informationsgeeignete Gestaltung der Kundenschnittstelle	95
2. Offenlegung von Ausfallquoten (Art. 20 ECSP-VO)	96
3. Kenntnispflicht und Risikotragfähigkeitssimulation (Art. 21 ECSP-VO)	97
a) Anforderungen an die Kundenexploration	97
b) Rechtsfolgen bei negativer Kundenexploration	100
c) Risikotragfähigkeitssimulation und Datengrundlage	101
4. Angebotsbindung und vorvertragliche Bedenkzeit (Art. 22 ECSP-VO)	103
a) Angebotsbindung des Projektträgers	104
b) Viertägige Bedenkzeit mit Widerrufsrecht	104
aa) Plattformseitige Verankerung der Bedenkzeit	105
bb) Flankierende Pflichten	106
cc) Rechtsfolgen bei fehlender Compliance	107
c) Verhältnis der Bedenkzeit zum Widerrufsrecht aus § 312g BGB	108
5. Anlagebasisinformationsblatt (Art. 23 f. ECSP-VO)	112
a) Anwendungsbereich	112
b) Anlagebasisinformationsblatt des Projektträgers (Art. 23 ECSP-VO)	113
aa) Abgrenzung der Verantwortungsbereiche	114
(1) Aktualisierungspflicht	116
(2) Vollständigkeit, Richtigkeit, Korrektur	117
bb) Gestaltung, Aufmachung und Bereitstellung	119

cc) Inhaltliche Anforderungen	120
(1) Gesetzlich vorgeschriebener Disclaimer	121
(2) Gesetzlich vorgeschriebene Risikowarnung	122
c) Anlagebasisinformationsblatt auf Ebene der Plattform (Art. 24 ECSP-VO)	123
aa) Inhaltliche Anforderungen und Ausgestaltung	124
bb) Aktualisierung	125
cc) Korrekturen	126
d) Verhältnis der Pflichten aus Art. 23 und Art. 24 ECSP-VO	126
e) Unionsrechtliche Haftungsregeln	128
aa) Haftungsrechtliche Vorgaben des Art. 23 ECSP-VO	129
bb) Haftungsrechtliche Vorgaben des Art. 24 ECSP-VO	131
f) Nationale Haftungsregeln	131
aa) Umsetzung des Art. 23 ECSP-VO in § 32c WpHG	133
(1) Leitungs-, Verwaltungs- und Aufsichtsorgane	133
(2) Informationsverantwortung	134
(3) Verschulden	137
(4) Beweisführung und Rechtsfolgen	138
bb) Umsetzung des Art. 24 ECSP-VO in § 32d WpHG	139
cc) Haftungsausschluss gemäß § 32e WpHG	139
dd) Allgemeine bürgerlich-rechtliche (Prospekt-)Haftung	141
ee) Außervertragliche Haftung	145
6. Betrieb eines Forums (Art. 25 ECSP-VO)	146
a) Grundsätzliches Verbot multilateraler Transaktionssysteme	147
b) Informations- und Gatekeeper-Anforderungen	150
c) Weitere Abgrenzungsfragen	151
7. Aufbewahrung von und Zugang zu Aufzeichnungen (Art. 26 ECSP-VO)	154
8. Anforderungen für Marketingmitteilungen (Artt. 27 f. ECSP-VO)	155
a) Inhaltliche Vorgaben für Schwarmfinanzierungsdienstleister	156
b) Behördliche Veröffentlichungspflichten	159
c) Haftung für Marketingmitteilungen	160
VI. Beaufsichtigung und Sanktionen	161
1. Überwachung durch die zuständige Behörde (Artt. 15, 29 ff. ECSP-VO)	161
a) Befugnisse der BaFin	162
b) Behördenkooperation	162

2. Laufende Berichterstattung durch Schwarmfinanzierungsdienstleister (Art. 16 ECSP-VO)	163
3. Sanktionen und Maßnahmen (Artt. 39 ff. ECSP-VO)	164
VII. Kollisionsrechtliche Fragen	166
Übersicht Level 2-Rechtsakte zur ECSP-VO	171
Abbildungen	173
Literaturverzeichnis	175
Register	183

