

Brüssel, den 8.3.2018
COM(2018) 99 final

2018/0047 (COD)

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES
zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente

(Text von Bedeutung für den EWR)

{SWD(2018) 56} - {SWD(2018) 57}

BEGRÜNDUNG

1. KONTEXT DES VORSCHLAGS

• Gründe und Ziele des Vorschlags

Die Kommission hat heute zusammen mit der Mitteilung „Vollendung der Kapitalmarktunion bis 2019: Beschleunigung der Umsetzung“ ein Maßnahmenpaket zur Vertiefung der Kapitalmarktunion angenommen. Das Paket umfasst den vorliegenden Vorschlag sowie einen Vorschlag für einen EU-Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen, einen Vorschlag zur Erleichterung des grenzüberschreitenden Vertriebs von Investmentfonds, einen Vorschlag über das auf die Drittwirkung von Forderungsübertragungen anzuwendende Recht und eine Mitteilung über das auf die dingliche Wirkung von Wertpapiergeschäften anzuwendende Recht.

Diese Initiative steht im Zusammenhang mit dem prioritären Ziel der Kommission, eine Kapitalmarktunion zu errichten, um den Zugang zu Finanzierungen für innovative Unternehmen, Start-ups und andere nicht börsennotierte Unternehmen auszuweiten.

Derzeit gestaltet sich der Zugang dieser Unternehmen zu Finanzierungen – insbesondere wenn sie vom Start-up zur Expansionsphase übergehen wollen – aufgrund struktureller Informationsasymmetrien immer noch schwierig. Der übermäßige Rückgriff auf kurzfristige unbesicherte Bankkredite ist für Start-ups und generell für kleine und mittlere Unternehmen (KMU) häufig zu kostspielig. Darüber hinaus haben die Bankkreditvolumina sowohl für Start-ups als auch für KMU stark unter der Finanzkrise von 2008 gelitten; Finanzmangel spielt eine erhebliche Rolle beim Scheitern von Start-ups.

Angesichts dieser Marktdefizite hat sich das Crowdfunding zu einer etablierten Form von Crowdsourcing und alternativer Finanzierung entwickelt. Am Crowdfunding-Modell beteiligt sind in der Regel Projektträger, die das zu finanzierende Projekt vorschlagen, Investoren, die das vorgeschlagene Projekt durch Finanzierung unterstützen, und eine vermittelnde Plattform, die die Parteien zusammenbringt, um das Projekt zu finanzieren und zu lancieren. Crowdfunding-Plattformen werden zunehmend als Instrument zur Finanzierung verschiedener Tätigkeiten für kleine und neu entstehende Unternehmen genutzt.

Als Antwort darauf haben einige Mitgliedstaaten bereits auf den nationalen Markt abgestimmte Crowdfunding-Regelungen eingeführt. Die Mitgliedstaaten richten ihre Regelungsrahmen jedoch an den Merkmalen und Erfordernissen lokaler Märkte und Investoren aus. Dies führt zu Unterschieden bei der Konzeption und Umsetzung von Regelungen hinsichtlich der Bedingungen für den Betrieb von Crowdfunding-Plattformen, den Umfang der zulässigen Tätigkeiten und die Zulassungsanforderungen. Aufgrund der unterschiedlichen Regelungsansätze sind die Geschäftsmodelle für Crowdfunding-Plattformen nicht überall in der Union ohne Weiteres übertragbar. Aufgrund der Rechtsunsicherheit und der hohen Compliance-Kosten für grenzübergreifend agierende Crowdfunding-Plattformen, die sich aus dem Fehlen eines angemessenen EU-Rahmens für Crowdfunding-Aktivitäten ergeben, sehen sich Crowdfunding-Dienstleister mit Schwierigkeiten beim Ausbau ihrer Geschäftstätigkeit konfrontiert und der Umfang der grenzübergreifenden Finanzströme bleibt begrenzt.

Das Europäische Parlament und der Rat haben die Verordnung (EU) XXX/XXX über Europäische Crowdfunding-Dienstleister¹ erlassen, um u. a. angemessene Anforderungen hinsichtlich der Erbringung von Crowdfunding-Dienstleistungen festzulegen und die

¹ Verordnung (EU) Nr. XXXX/XXXX des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister (ABl. L [...] vom [...], S.).

grenzübergreifende Dienstleistungserbringung zu erleichtern, wobei die operationellen Risiken begrenzt und ein hohes Maß an Transparenz und Investorenschutz gewährleistet werden sollen. Die Verordnung (EU) XXX/XXXX [Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister] sieht einheitliche, angemessene und unmittelbar anwendbare Anforderungen im Hinblick auf die Zulassung von Crowdfunding-Dienstleistern und ihre Beaufsichtigung durch eine einzige Aufsichtsstelle vor.

Angesichts der Notwendigkeit, durch eine klare Trennung der angebotenen Dienstleistungen Interessenkonflikte zu vermeiden und eine wirksame Aufsicht zu gewährleisten, sollte eine Person, die gemäß der Verordnung (EU) XXX/XXXX [Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister] als Crowdfunding-Dienstleister zugelassen ist, nicht gemäß der Richtlinie 2014/65/EU zugelassen werden und umgekehrt.

Im Interesse der Rechtssicherheit und zur Vermeidung der Anwendung von Anforderungen aus der Richtlinie 2014/65/EU auf Crowdfunding-Dienstleistungen muss ausdrücklich festgelegt werden, dass die Richtlinie 2014/65/EU nicht für Personen gilt, die gemäß der Verordnung (EU) XXX/XXX als Crowdfunding-Dienstleister zugelassen sind.

Zu diesem Zweck werden die Crowdfunding-Dienstleister durch diesen Vorschlag von den Verpflichtungen gemäß der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente ausgenommen.

- **Kohärenz mit den bestehenden Vorschriften in diesem Bereich**

Die unionsweite Erbringung von Crowdfunding-Dienstleistungen wird durch die Verordnung (EU) XXXX/XX über Europäische Crowdfunding-Dienstleister geregelt, zu der der vorliegende Vorschlag komplementär ist.

- **Kohärenz mit der Politik der Union in anderen Bereichen**

Der Vorschlag ergänzt und steht im Einklang mit der Verordnung (EU) XXXX/XX über Europäische Crowdfunding-Dienstleister in der Europäischen Union, die gemäß dem prioritären Ziel der Kommission, eine Kapitalmarktunion zu schaffen, darauf abzielt, den Zugang zu Finanzmitteln für innovative Unternehmen, Start-ups und andere nicht börsennotierte Unternehmen auszuweiten. Durch Schaffung eines förderlicheren Rechtsrahmens für Crowdfunding-Dienstleister soll diese Verordnung – ergänzt durch den vorliegenden Vorschlag – dazu beitragen, Start-ups und KMU Zugang zu alternativen Kapitalquellen zu gewähren, im Einklang mit anderen Initiativen, die wie z. B. der Rahmen für Europäische Risikokapitalfonds ebenfalls auf die Erleichterung des Zugangs dieser Unternehmen zu Finanzierungsmöglichkeiten abzielen.

Die Initiative ist auch Teil des Aktionsplans der Europäischen Kommission zur Finanztechnologie, der dazu dient, die Methoden zur Unterstützung des Finanzdienstleistungssektors besser zu verstehen und zu unterstützen. Tatsächlich ist der Finanzdienstleistungssektor der größte Nutzer digitaler Technologien und stellt einen wichtigen Motor für den digitalen Wandel unserer Gesellschaft dar. Diese neuen Technologien verändern die Art und Weise, wie Verbraucher und Unternehmen auf Dienstleistungen zugreifen, und verbessern die Fähigkeit, Risiken zu verstehen und zu bewerten. Die Kommission möchte in Bezug auf die Finanztechnologie einen stärker innovationsorientierten Ansatz verfolgen, indem sie ein Regulierungsumfeld fördert, das die Einführung innovativer Finanzdienstleistungen, Produkte und Lösungen in der gesamten EU unter sicheren und finanziell stabilen Rahmenbedingungen für Investoren und Unternehmen gleichermaßen ermöglicht.

- **Rechtsgrundlage**

Rechtsgrundlage dieses Vorschlags ist Artikel 53 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV), der den Erlass von Maßnahmen zur Angleichung nationaler Bestimmungen ermöglicht, welche den Zugang zu den Tätigkeiten von Wertpapierfirmen, geregelten Märkten und Datendiensten zum Gegenstand haben.

- **Subsidiarität**

Nach Artikel 4 AEUV sind EU-Maßnahmen zur Vollendung des Binnenmarkts im Lichte des in Artikel 5 Absatz 3 des Vertrags über die Europäische Union (EUV) dargelegten Subsidiaritätsprinzips zu bewerten. Es ist zu prüfen, ob die Ziele des Vorschlags nicht von den Mitgliedstaaten im Rahmen ihrer nationalen Rechtsordnung verwirklicht werden könnten oder wegen ihres Umfangs oder ihrer Wirkung auf EU-Ebene besser zu verwirklichen sind.

Die unterschiedlichen Ansätze der Mitgliedstaaten der Union und ihr unterschiedliches Verständnis von Crowdfunding erschweren es den Crowdfunding-Dienstleistern, ihre Dienstleistungen EU-weit zu erbringen. Die Dienststellen der Kommission beobachten den Markt seit 2013 und sind auf zunehmende Divergenzen und eine Verstärkung der Probleme gestoßen, die eine Intervention auf EU-Ebene rechtfertigen. Bisher haben die Mitgliedstaaten keine Koordinierungsbemühungen in Bezug auf Regeln für die Vergabe von Krediten durch Nicht-Einlageninstitute unternommen, und die Anwendung der MiFID-Vorschriften auf investitionsbasierte Crowdfunding-Plattformen erfolgt nach wie vor nicht einheitlich genug, um grenzübergreifende Tätigkeiten zu ermöglichen. Weitere Maßnahmen der Mitgliedstaaten können nur auf ihrem eigenen internen Markt Abhilfe schaffen, würden jedoch nicht ausreichen, um die negativen Auswirkungen auf das Funktionieren des Binnenmarkts zu verringern.

Das Ziel, den Zugang zur Seed- und Frühphasenfinanzierung für innovative Unternehmen, Start-ups und andere nicht börsennotierte Unternehmen zu erleichtern und ein klares, einheitliches und transparentes Regelungsumfeld für Investoren, die diese Projekte unterstützen möchten, zu schaffen, lässt sich daher nicht durch individuelle Maßnahmen der Mitgliedstaaten erreichen.

- **Verhältnismäßigkeit**

Nach dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit sollten die Maßnahmen der EU inhaltlich wie formal nicht über das zur Erreichung der Ziele der Verträge erforderliche Maß hinausgehen.

Beim Crowdfunding handelt es sich um eine Kapitalbeschaffungstätigkeit in kleinerem Maßstab für Neugründungen oder kleine Unternehmen, die ausgebaut werden sollen. In einigen Mitgliedstaaten müssten Crowdfunding-Dienstleister jedoch die geltenden sektoralen Rechtsvorschriften wie MiFID II und MiFIR anwenden. Die Anwendung dieser Vorschriften könnte bei kleinmaßstäblichen Tätigkeiten einen unverhältnismäßigen Aufwand bedeuten. Darüber hinaus sind diese Vorschriften unter Umständen nicht zweckmäßig. So umfasst das Crowdfunding zahlreiche unterschiedliche Geschäftsmodelle, die möglicherweise nicht alle berücksichtigt werden können, sodass es zu unvorhersehbaren regulatorischen Spill-over-Effekten kommen könnte. Folglich lässt sich eine wachsende Zahl von Plattformen, die unterschiedliche Geschäftsmodelle, wie z. B. kredit- und investitionsbasierte Geschäfte oder die Nutzung neu entstehender, noch undefinierter Instrumente, miteinander kombinieren, möglicherweise nicht in verhältnismäßiger Weise erfassen.

Aus diesen Gründen würden die Befreiung von Crowdfunding-Dienstleistern von den MiFID-Verpflichtungen und die anschließende ausschließliche Anwendung der Verordnung (EU) XXXX/XX auf diese Personen zur Schaffung eines angemesseneren Regulierungsrahmens für Crowdfunding-Dienstleister führen.

Dies hätte zudem eine relativ rasche und deutliche Senkung der Markteintrittskosten (Regulierungs- und Aufsichtskosten) für Crowdfunding-Plattformen zur Folge, die grenzübergreifend operieren (oder dies beabsichtigen), da sie nur eine einzige Genehmigung benötigen würden, und würde auch größere Regelungssicherheit mit sich bringen.

- **Wahl des Instruments**

Artikel 53 Artikel 1 AEUV ermöglicht den Erlass von Rechtsakten in Form einer Richtlinie oder einer Verordnung. Der Anwendungsbereich der Richtlinie 2014/65/EU lässt sich am einfachsten und in rechtlich kohärentester Weise durch den Erlass einer Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU ändern.

3. FOLGENABSCHÄTZUNG

- **Folgenabschätzung**

Die wichtigsten wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen wurden in der Folgenabschätzung zum Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister eingehend geprüft.

- **Effizienz der Rechtsetzung und Vereinfachung**

Entfällt

- **Grundrechte**

Aus dieser Initiative ergeben sich keine relevanten Auswirkungen auf die Grundrechte.

4. AUSWIRKUNGEN AUF DEN HAUSHALT

Dieser Vorschlag hat keine Auswirkungen auf den Unionshaushalt.

5. WEITERE ANGABEN

- **Durchführungspläne sowie Monitoring-, Bewertungs- und Berichterstattungsmodalitäten**

Entfällt

- **Ausführliche Erläuterung einzelner Bestimmungen des Vorschlags**

Artikel 1 ist die einzige wesentliche Bestimmung des Vorschlags. Nach diesem Artikel wird der Anwendungsbereich der Richtlinie 2014/65/EU dadurch geändert, dass Crowdfunding-Dienstleister, die nach der Verordnung (EU) XXX/XXXX [Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister] zugelassen sind, in die Liste der vom Anwendungsbereich der Richtlinie 2014/65/EU ausgenommenen Einrichtungen aufgenommen werden. Nach Artikel 2 sind die Mitgliedstaaten verpflichtet, die Umsetzung der Richtlinie sicherzustellen. In Artikel 3 wird der Zeitpunkt des Inkrafttretens der geänderten Richtlinie 2014/65/EU festgelegt.

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

zur Änderung der Richtlinie 2014/65/EU über Märkte für Finanzinstrumente

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION –

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 53 Absatz 1,

auf Vorschlag der Europäischen Kommission,

nach Zuleitung des Entwurfs des Gesetzgebungsakts an die nationalen Parlamente,

nach Stellungnahme der Europäischen Zentralbank²,

nach Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses,³

gemäß dem ordentlichen Gesetzgebungsverfahren,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Das Crowdfunding bietet Unternehmen eine alternative Finanzierungsquelle und trägt damit zur Verwirklichung der Ziele der Kapitalmarktunion bei.
- (2) Gemäß der Verordnung (EU) XXX/XXX des Europäischen Parlaments und des Rates⁴ können juristische Personen bei der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde eine Zulassung als Crowdfunding-Dienstleister beantragen.
- (3) Die Verordnung (EU) XXX/XXXX [Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister] sieht einheitliche, angemessene und unmittelbar anwendbare Anforderungen für die Zulassung und Beaufsichtigung von Crowdfunding-Dienstleistern und die zentrale Beaufsichtigung dieser Crowdfunding-Dienstleister durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde vor.
- (4) Um Rechtssicherheit in Bezug auf die Personen und Tätigkeiten zu schaffen, die in den jeweiligen Anwendungsbereich der Verordnung (EU) XXX/XXXX und der Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates⁵ fallen, und um zu vermeiden, dass dieselbe Tätigkeit innerhalb der Union unterschiedlichen Zulassungen unterliegt, sollten juristische Personen, die gemäß der Verordnung (EU) XXX/XXXX [Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister] als Crowdfunding-Dienstleister zugelassen sind, von dem Anwendungsbereich der Richtlinie 2014/65/EU ausgenommen werden.

² ABl. C [...] vom [...], S. [...].

³ ABl. C [...] vom [...], S. [...].

⁴ Verordnung (EU) XXX/XXX des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister (ABl. L [...] vom [...], S.).

⁵ Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 349)

- (5) Da die in dieser Richtlinie vorgesehene Änderung unmittelbar mit der Verordnung (EU) XXX/XXXX [Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister in der Europäischen Union] zusammenhängt, sollte der Zeitpunkt, ab dem die Mitgliedstaaten die nationalen Maßnahmen zur Umsetzung dieser Änderung anwenden müssen, verschoben werden, damit er mit dem Geltungsbeginn der Verordnung zusammenfällt –

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

In Artikel 2 Absatz 1 der Richtlinie 2014/65/EU wird folgender Buchstabe p angefügt:

„p) Crowdfunding-Dienstleister im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 der Verordnung (EU) XXX/XXX des Europäischen Parlaments und des Rates *.

* Verordnung (EU) XXX/XXX des Europäischen Parlaments und des Rates über Europäische Crowdfunding-Dienstleister (ABl. L [...] vom [...], S.).“.

Artikel 2

1. Die Mitgliedstaaten erlassen und veröffentlichen bis zum [Publications Office: 6 months from entry into force of the Crowdfunding Regulation] die Rechts- und Verwaltungsvorschriften, die erforderlich sind, um dieser Richtlinie nachzukommen.
Die Mitgliedstaaten wenden diese Vorschriften ab dem [Publications Office: date of entry into application of the Crowdfunding Regulation] an.
2. Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission und der ESMA den Wortlaut der wichtigsten innerstaatlichen Rechtsvorschriften mit, die sie auf dem unter diese Richtlinie fallenden Gebiet erlassen.

Artikel 3

Diese Richtlinie tritt am zwanzigsten Tag nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

Artikel 4

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

Geschehen zu Brüssel am [...]

Im Namen des Europäischen Parlaments
Der Präsident

Im Namen des Rates
Der Präsident