



Brüssel, den 27.3.2014  
COM(2014) 172 final

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT, DEN  
RAT, DEN EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTS- UND SOZIALAUSSCHUSS UND  
DEN AUSSCHUSS DER REGIONEN**

**Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union**

# Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament, den Rat, den Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschuss und den Ausschuss der Regionen

## „Freisetzung des Potenzials von Crowdfunding in der Europäischen Union“

### 1. EINLEITUNG

Als Crowdfunding wird im Allgemeinen ein öffentlicher Aufruf bezeichnet, mit dem für ein bestimmtes Projekt Mittel beschafft werden sollen. 2012 wurden in Europa über alle Formen von Crowdfunding ca. 735 Mio. EUR<sup>1</sup> mobilisiert; 2013 wird sich diese Zahl voraussichtlich auf ca. 1 Mrd. EUR belaufen. Verglichen mit den Krediten von Retailbanken an Nichtfinanzinstitute (2011 6 Bio. EUR) sind das relativ niedrige Beträge, doch im Vergleich zu den Finanzierungen, die über Business Angels (2010 sichtbares Marktsegment von schätzungsweise 660 Mio. EUR) oder Risikokapitalgeber in Vorbereitungs-, Anlauf-, Spät- und Wachstumsphasen (2012 7 Mrd. EUR) bereitgestellt werden, sind diese Zahlen vielversprechend<sup>2</sup>. Crowdfunding ist eine wichtige Finanzierungsquelle für ungefähr eine halbe Million europäischer Projekte<sup>3</sup> jährlich, für deren Realisierung ansonsten die erforderlichen Mittel nicht vorhanden wären.

Crowdfunding besitzt ein großes Potenzial, um traditionelle Finanzierungsquellen zu ergänzen und einen Beitrag zur Finanzierung der Realwirtschaft zu leisten. Das Grünbuch „Langfristige Finanzierung der Europäischen Wirtschaft“<sup>4</sup> leitete eine umfassende Diskussion über die verschiedenen Faktoren ein, die es der europäischen Wirtschaft ermöglichen, Finanzierungen in die langfristigen Investitionen zu leiten, die zur Sicherstellung des wirtschaftlichen Wachstums benötigt werden. In der Folgemitteilung werden verschiedene prioritäre Bereiche herausgestellt, in denen die Kommission Initiativen plant, um die KMU bei der Beschaffung von Finanzmitteln zu unterstützen.

Crowdfunding ist ein Bestandteil dieses Maßnahmenplans. Es ist eines der neuen, an Bedeutung gewinnenden Finanzierungsmodelle, die zunehmend dazu beitragen, Jungunternehmen den Aufstieg auf der „Finanzierungsleiter“<sup>5</sup> zu ermöglichen und die einen Beitrag zur Schaffung einer pluralistischen und widerstandsfähigen sozialen Marktwirtschaft leisten. Crowdfunding verfügt über das reale Potenzial zur Finanzierung verschiedener Arten von Projekten (z. B. von innovativen, kreativen

---

<sup>1</sup> Auf der Grundlage einer Branchenschätzung: Massolution (2013) Crowdfunding Industry Report 2012, unter <http://www.crowdsourcing.org/research>.

<sup>2</sup> European Banking Federation Facts and Figures (2012), unter: <http://www.ebf-fbe.eu/uploads/FF2012.pdf>; CSES (2012), Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies Final report; EVCA Yearbook 2012 unter: [http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press\\_room/Yearbook\\_2012\\_Presentation\\_all.pdf](http://www.evca.eu/uploadedfiles/home/press_room/Yearbook_2012_Presentation_all.pdf)

<sup>3</sup> Aus Branchenschätzungen geht hervor, dass 2012 ca. 470 000 europäische Projekte erfolgreich durch Crowdfunding finanziert wurden. Massolution (2013).

<sup>4</sup> COM(2013) 150 final vom 25.3.2013.

<sup>5</sup> Auf Crowdfunding können andere Finanzierungsformen folgen, wie Bankfinanzierungen, individuelle Anleger, Risikokapital oder ein Börsengang (IPO).

und kulturellen Projekten oder von Tätigkeiten von Sozialunternehmern), für die der Zugang zu anderen Finanzierungsformen schwierig ist.

Obwohl Crowdfunding eine vielversprechende neue Finanzierungsform ist, werfen die Beiträge zur öffentlichen Konsultation der Kommission zum Thema Crowdfunding<sup>6</sup> sowie die Erhebung des Startup Europe Crowdfunding Network<sup>7</sup> verschiedene Fragen auf, die im Zusammenhang mit der Freisetzung des Nutzenpotenzials von entscheidender Bedeutung sind. Diese reichen von mangelnder Sensibilisierung und unzureichendem Verständnis, Problemen im Zusammenhang mit dem Schutz der Rechte des geistigen Eigentums, über Befürchtungen hinsichtlich der Betrugsmöglichkeiten und Anlegerschutzbedenken bis zu Fragen der Rechtsunsicherheit und belastenden Regulierungsanforderungen. Viele dieser Fragen stellen sich auch bei anderen Finanzierungsformen. Die vorliegende Mitteilung konzentriert sich auf die Probleme, die insbesondere im Hinblick auf Crowdfunding von Bedeutung sind.

#### Was ist Crowdfunding?

Der Begriff Crowdfunding wurde von den Benutzern geprägt und bezeichnet im Allgemeinen öffentliche Aufrufe bezeichnet, mit denen für bestimmte Projekte Mittel beschafft werden sollen. Diese Aufrufe werden häufig über das Internet und mit Hilfe sozialer Medien veröffentlicht und beworben und sind auf einen bestimmten Zeitraum begrenzt. In der Regel werden die Mittel in Form relativ kleiner Beiträge von zahlreichen Gebern beschafft, aber es gibt auch Ausnahmen.

Der Ausdruck „Crowdfunding“ bezieht sich lediglich auf den Finanzierungskanal, der auf sehr unterschiedliche Art und Weise genutzt werden kann. Beim auf Spenden basierenden Crowdfunding (*donation-based crowdfunding*) werden in einem bestimmten Zeitraum Spenden für ein spezielles Projekt gesammelt, für das über das Internet und über soziale Medien geworben wird.<sup>8</sup> Bei Crowdfunding-Kampagnen kann den Gebern aber auch eine Gegenleistung angeboten werden. Auf Belohnungen oder Vorverkauf beruhende Formen des Crowdfunding (*rewards-based crowdfunding* oder *pre-sales crowdfunding*) liegen vor, wenn die Geber eine symbolische Gegenleistung wie die Möglichkeit, an dem von ihnen finanzierten Kulturexperiment teilzunehmen (z. B. als Statist in einem Film), oder ein Produkt erhalten, das mit den zur Verfügung gestellten Mitteln entwickelt und hergestellt wurde. Alle obengenannten Formen des Crowdfunding können als „**Crowdsponsoring**“ bezeichnet werden.

Andere Crowdfunding-Kampagnen bieten eine finanzielle Rendite. Die mit Gewinnbeteiligungen verbundenen Formen des Crowdfunding bieten den Gebern die Aussicht auf einen Teil der Gewinne, die das finanzierte Projekt in Zukunft erwirtschaften

<sup>6</sup> Zwischen dem 3. Oktober und dem 31. Dezember 2013 durchgeführt.

<sup>7</sup> <http://www.crowdfundingnetwork.eu/>

<sup>8</sup> Bei den Spenden handelt es sich in Regel – aber nicht immer – um finanzielle Beiträge für gemeinnützige Zwecke.

wird.<sup>9</sup> Bei dem auf Wertpapieranlagen basierenden Crowdfunding erhalten die Geber Anteile oder Schuldinstrumente.<sup>10</sup> Der Unterschied zu einem Börsengang besteht z. B. darin, dass die Anteile in der Regel nicht an einem Sekundärmarkt gehandelt werden und ihre Platzierung nicht garantiert wird. Mit Gewinnbeteiligungen oder Wertpapieranlagen verbundene Formen des Crowdfunding können als „**Crowdinvesting**“ bezeichnet werden. Beim „**Crowdlending**“ leihen sich die Kampagnenmitglieder Geld und versprechen, das Kapital zu festgelegten Bedingungen mit (oder in bestimmten Fällen ohne) Zinsen zurückzuzahlen. Beispiele hierfür sind Verbraucher, die sich geringe Geldbeträge von der „Crowd“ leihen, z. B. um ihre Wohnung zu renovieren oder ihr Studium zu finanzieren, oder Unternehmen, die sich Geld leihen, um neue Geschäftstätigkeiten zu finanzieren.

Dies sind die hauptsächlichen Modelle, die heute im Rahmen von Crowdfunding-Kampagnen zur Anwendung kommen. Das Crowdfunding befindet sich jedoch noch in einem frühen Entwicklungsstadium, und somit könnten sich diese Modelle in Zukunft noch weiterentwickeln.

Ziel der Mitteilung ist es, die Entwicklung von Crowdfunding-Tätigkeiten zu unterstützen, wobei folgende Prioritäten gelten:

- Einrichtung einer Expertengruppe für Crowdfunding, die die Kommission berät und ihr Fachwissen zur Verfügung stellt. Im Rahmen ihrer Beratungstätigkeit sollte die Expertengruppe insbesondere bei der Erkundung der mit der Einführung eines „Gütezeichens“ gebotenen Chancen unterstützen, um Vertrauen bei den Nutzern zu schaffen, und sie sollte der Kommission ihr Fachwissen für die Förderung von Transparenz, bewährten Verfahren und Zertifizierungen zur Verfügung stellen;
- Sensibilisierung für das Crowdfunding, Bereitstellung von Informationen und Ausbildungsmaßnahmen sowie Anhebung der Standards;
- Bestandsaufnahme nationaler Entwicklungen im Bereich Regulierung und Durchführung von Regulierungsworkshops, um ein optimales Funktionieren des Binnenmarkts zu gewährleisten und zu prüfen, ob Regulierungsmaßnahmen auf der EU-Ebene erforderlich sind.

## 2. WARUM CROWDFUNDING?

Crowdfunding bietet eine Reihe von Vorteilen für eine breite Palette von Nutzern. Dies lässt sich zum Teil durch die Flexibilität von Crowdfunding, das gemeinschaftliche Engagement und die Vielzahl der möglichen Finanzierungsformen erklären. Während die auf Spenden, Belohnungen und Vorverkauf beruhenden

---

<sup>9</sup> Zum Beispiel künftige Gewinne aus dem Verkauf einer neuen mobilen Anwendung, deren Entwicklung über Crowdfunding finanziert wurde.

<sup>10</sup> Beispielsweise könnte ein Umweltprojekt Schuldinstrumente begeben, um Anlagen zur Erzeugung erneuerbarer Energie zu bauen, oder ein innovatives Start-up-Unternehmen könnte Anteile ausgeben, um die zur Aufnahme seiner Geschäftstätigkeit erforderlichen Mittel zu beschaffen.

Formen des Crowdfunding den Gebern keine finanziellen Erträge bringen, bieten die Formen, die mit Gewinnbeteiligungen, Darlehen und Wertpapieranlagen verbunden sind, die Aussicht auf eine finanzielle Rendite. Die erste Kategorie kann im Allgemeinen als Crowdsponsoring bezeichnet werden, während die zweite Kategorie als Crowdlending oder als Crowdinvesting (einschließlich Gewinnbeteiligungen) beschrieben werden kann. Crowdfunding-Kampagnen können z. B. von KMU, Jungunternehmen, Kleinstunternehmern, Sozialunternehmern, Selbständigen, der Kultur- und Kreativwirtschaft, Behörden, innovativen oder Umweltprojekten, gemeinnützigen Einrichtungen, Forschern, Verbrauchern oder Arbeitslosen initiiert werden.

Der Zugang zu Finanzierungen ist eines der größten Probleme für KMU, die über eine Verschlechterung der öffentlichen finanziellen Unterstützung (-13 %), des Zugangs zu Darlehen (11 %), zu Handelskrediten (-4 %) sowie der Bereitschaft von Anlegern zur Investition in Beteiligungskapital (-1 %) klagen<sup>11</sup>. Der Finanzierungsbedarf zahlreicher Projekte wird nicht durch bestehende Finanzierungsquellen abgedeckt, was allgemein als Finanzierungslücke bezeichnet wird. Für bestimmte Wirtschaftssegmente, wie Sozialunternehmen oder die Kultur- und Kreativwirtschaft gibt es aufgrund ihrer besonderen Merkmale sowie ihrer sozialen Ziele oder aufgrund ihrer Abhängigkeit von immateriellen Vermögenswerten und der sehr unsicheren Marktnachfrage kaum Angebote, die auf ihren spezifischen Bedarf zugeschnitten sind<sup>12</sup>. Durch Crowdfunding werden kleine – oder sogar größere – Geber und Anleger direkt zu den Projekten mit Finanzierungsbedarf geführt, die sich meist in einer frühen Entwicklungsphase befinden.

Crowdfunding kann die unternehmerische Initiative nicht nur durch einen verbesserten Zugang zu Finanzierungen unterstützen, sondern auch als zusätzliches Instrument für Markttests und Marketing dienen, mit dessen Hilfe Unternehmer relevantes Wissen bezüglich der Kunden und Medienpräsenz erwerben können. Erfahrung mit diesen Kampagnen erhöhen zudem die Beschäftigungsfähigkeit<sup>13</sup>, während erfolgreiche Kampagnen ein wertvolles Rollenmodell für andere künftige Unternehmer darstellen.

Aus der Perspektive der Geber ermöglicht diese neue Finanzierungsform eine direkte Auswahl des Projekts, für das ihr Geld eingesetzt werden soll, und schafft damit ein Gefühl von Beteiligung am Projekt. Außerdem kann sich ihnen eine neue Sicht auf die Unternehmen eröffnen und sie erhalten mehr direkten Kontakt zu diesen, was

---

<sup>11</sup> Umfrage von EZB und Europäischer Kommission: SMEs' Access to Finance survey 2013

[http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/finance/files/2013-safe-analytical-report_en.pdf)

<sup>12</sup> COM(2012) 537, Mitteilung: Die Kultur- und Kreativwirtschaft als Motor für Wachstum und Beschäftigung in der EU unterstützen. Siehe auch "Survey on access to finance for cultural and creative sectors"(2014)

[http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/culture/key-documents/documents/access-to-finance-culture-and-creative-sector_en.pdf). Mit einem neuen EU-Programm für Beschäftigung und soziale Innovation wird Sozialunternehmen Unterstützung angeboten. <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1084&langId=en>

<sup>13</sup> Green A. et al (2014) Explanatory Research on Internet Work Exchanges and Employability, Analysis and synthesis of quantitative evidence on crowdsourcing for work, funding and volunteers. Stewart J. (Hrsg.). JRC Scientific and Policy Report Series, EUR 26423 EN. Institute for Prospective Technological Studies, Joint Research Centre, European Commission. Abrufbar unter: <http://ftp.jrc.es/EURdoc/JRC85646.pdf>

eine Kultur der unternehmerischen Initiative fördern kann. Häufig bilden die Geber eine Gemeinschaft zur Sicherung der finanzierten Projekte oder stellen nichtfinanzielle Ressourcen in Form von Crowdsourcing bereit<sup>14</sup>.

Crowdfunding bietet auch ein großes Potenzial für die Förderung von Innovation, Forschung und Entwicklung und könnte zu Wachstum, der Förderung des Gemeinwesens und zur Schaffung von Arbeitsplätzen beitragen<sup>15</sup>, indem innovative Projekte finanziert werden, die nicht über den Reifegrad verfügen, der für herkömmliche Finanzmarktinstrumente erforderlich ist. Im Vergleich zu anderen Finanzierungsformen kann Crowdfunding auch die Kosten und Verwaltungslasten für Unternehmen und insbesondere für KMU reduzieren.

### **3. WESENTLICHE HERAUSFORDERUNGEN FÜR CROWDFUNDING IN DER EU**

#### **3.1. Mangel an Transparenz hinsichtlich der anwendbaren Vorschriften**

##### *3.1.1. Alle Arten von Crowdfunding*

Da die obengenannten Formen von Crowdfunding Unterschiede bezüglich der Nutzergruppen, Risiken, Komplexität und des Zwecks aufweisen, muss zwischen diesen verschiedenen Formen und vor allem zwischen Formen, die auf eine finanzielle Rendite abzielen und Formen ohne finanzielle Rendite, unterschieden werden. Crowdfunding mit finanzieller Rendite ist etwas weniger bekannt und es wird davon ausgegangen, dass dieses Modell höhere Risiken für die Geber birgt, die hier wie Anleger handeln. Zu den wichtigsten allen Arten von Crowdfunding betreffenden Fragen, auf die in EU-Rechtsvorschriften eingegangen wird, zählen die Bekämpfung der Geldwäsche, Werbung, Verbraucherschutz sowie gegebenenfalls der Schutz der Rechte des geistigen Eigentums.

Verschiedene Interessenvertreter machten auf mögliche ungleiche Rahmenbedingungen aufgrund der gegenwärtigen Unterschiede bei den Vorschriften zur Bekämpfung der Geldwäsche aufmerksam. Je nach Standort des Zahlungsdienstleisters muss die Plattform möglicherweise nach Maßgabe unterschiedlicher Transaktionsschwellenwerte die Zahlungsströme prüfen. Die vorgeschlagenen Änderungen der Geldwäscherichtlinie und der Verordnung 1781/2006 werden derzeit von den gemeinsamen Gesetzgebern beraten<sup>16</sup>. Diese Änderungen sollen zur Lösung des oben beschriebenen Problems beitragen, indem für die Übertragung von Mitteln im Rahmen der Sorgfaltspflicht gegenüber den Kunden ein einheitlicher Transaktionsschwellenwert für alle Mitgliedstaaten festgelegt wird, über den noch beraten wird.

20 % der an der Befragung teilnehmenden Projektträger gaben an, dass die Risiken eines ungenügenden Schutzes der Rechte des geistigen Eigentums zu hoch sind. Innovative Projekte müssen ihre Ideen offenlegen, um Geber zu finden. Die

---

<sup>14</sup> Aufforderungen an die Öffentlichkeit, für die Realisierung eines Projekts nichtmonetäre Beiträge (wie Fertigkeiten, kommerzielle Netze usw.) bereitzustellen.

<sup>15</sup> 2012 wurden in Spanien geschätzte 7 500 direkte Arbeitsplätze („Crowd-Jobs“) im Rahmen von ca. 2 800 erfolgreichen Crowdfunding-Projekten geschaffen. Ramos & Gonzalez (2013) Crowd-Funding as a new economic instrument for economic growth and employment. Paper presented in the seminar “Alternative ways of finance in the digital era”. Ateneu Barcelonès Mai 2013.

<sup>16</sup> Auf der Grundlage der Vorschläge der Kommission COM (2013) 44 und COM (2013) 45.

Offenlegung einer Erfindung ohne ausreichenden Patentschutz birgt jedoch die Gefahr, dass die Ideen von Dritten genutzt werden. Eines der Hauptprobleme stellt das gegenwärtig fragmentierte Patentsystem in Europa dar. Nach Inkrafttreten der aktuellen Reform des Patentsystems<sup>17</sup> wird es möglich sein, bei einer einzigen Anlaufstelle ein europäisches Patent mit einer einheitlichen Wirkung zu erhalten, wodurch Kosten und die Verwaltungslasten gesenkt werden.

Je nach Geschäftsmodell können weitere EU-Rechtsvorschriften auf das Crowdfunding anwendbar sein. Beispielsweise können Plattformen, die erfolgreich finanzierten Projekten Gebühren berechnen, im elektronischen Geschäftsverkehr tätig sein und somit der Richtlinie über den elektronischen Geschäftsverkehr unterliegen<sup>18</sup>. Die Richtlinie über irreführende und vergleichende Werbung<sup>19</sup> sorgt für ein Mindestmaß an Harmonisierung im Hinblick auf irreführende Marketingpraktiken im Zusammenhang mit Business-to-Business-Transaktionen. Die Verbraucher werden durch die Richtlinie über unlautere Geschäftspraktiken<sup>20</sup> vor irreführenden und aggressiven Crowdfunding-Praktiken geschützt, indem bestimmte Marketingpraktiken verboten werden. Falls die allgemeinen Geschäftsbedingungen der Betreiber von Crowdfunding-Plattformen unlautere Klauseln enthalten, sind diese gemäß der Richtlinie über missbräuchliche Vertragsklauseln<sup>21</sup> für die teilnehmenden Verbraucher ohne bindende Wirkung. Darüber hinaus sind die EU-Vorschriften über staatliche Beihilfen und die EU-Wettbewerbsvorschriften auch auf Crowdfunding-Tätigkeiten anzuwenden.

Sogar bei Sachverhalten, auf die die EU-Rechtsvorschriften nicht anwendbar sind, können unterschiedliche nationale Vorschriften anwendbar sein. Dies ist insbesondere bei auf gemeinnützigen Spenden, Belohnungen und Vorverkauf basierenden Crowdfunding-Modellen der Fall.

### 3.1.2. *Crowdfunding mit finanzieller Rendite (Crowdlending und Crowdinvesting)*

Kampagnen und Plattformen, die finanzielle Erträge ermöglichen, können auf EU- und nationaler Ebene zusätzlichen Vorschriften unterliegen.

---

<sup>17</sup> Am 17. Dezember 2012 wurden die Verordnungen zur Schaffung eines einheitlichen Patentschutzes in der EU im Rahmen einer verbesserten Zusammenarbeit der 25 Mitgliedstaaten angenommen. Ein internationales Übereinkommen zwischen den Mitgliedstaaten, mit dem ein Einheitliches Patentgericht eingerichtet wird, befindet sich gegenwärtig im Ratifizierungsverfahren.

<sup>18</sup> Richtlinie 2000/31/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2000 über bestimmte rechtliche Aspekte der Dienste der Informationsgesellschaft, insbesondere des elektronischen Geschäftsverkehrs, im Binnenmarkt (ABl. L 178 vom 17.7.2000, S. 1).

<sup>19</sup> Richtlinie 2006/114/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 12. Dezember 2006 über irreführende und vergleichende Werbung (ABl. L 376 vom 27.12.2006, S. 21).

<sup>20</sup> Richtlinie 2005/29/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11. Mai 2005 über unlautere Geschäftspraktiken im binnenmarktinternen Geschäftsverkehr zwischen Unternehmen und Verbrauchern und zur Änderung der Richtlinie 84/450/EWG des Rates, der Richtlinien 97/7/EG, 98/27/EG und 2002/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates sowie der Verordnung (EG) Nr. 2006/2004 des Europäischen Parlaments und des Rates (ABl. L 149, S. 22).

<sup>21</sup> Richtlinie 93/13/EWG des Rates vom 5. April 1993 über missbräuchliche Klauseln in Verbraucherverträgen (ABl. L95 vom 21.4.1993, S. 29).

Der relevante EU-Rechtsrahmen umfasst die Richtlinien, die Prospekte<sup>22</sup>, Zahlungsdienste<sup>23</sup>, die Märkte für Finanzinstrumente<sup>24</sup>, Kapitalanforderungen (CRD IV)<sup>25</sup>, alternative Investmentfondsmanager<sup>26</sup>, Verbraucherkredite<sup>27</sup> und den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen<sup>28</sup> betreffen, sowie die Verordnungen über Aufsichtsanforderungen<sup>29</sup>, europäisches Risikokapital und europäische Fonds für soziales Unternehmertum<sup>30</sup>.

Auf nationaler Ebene sind gegebenenfalls weitere unterschiedliche Vorschriften anwendbar. Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) und die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) führten 2013 eine Erhebung durch, um mehr Einblick in die Anwendung des gegenwärtigen Regelungsrahmen in den einzelnen Mitgliedstaaten auf das Crowdfunding zu gewinnen.

Verschiedene Mitgliedstaaten haben versucht, Probleme im Zusammenhang mit dem auf finanzielle Erträge ausgerichteten Crowdfunding durch Leitfäden zu lösen (z. B. Deutschland, die Niederlande und Belgien). Andere Mitgliedstaaten (Italien, das Vereinigte Königreich, Frankreich und Spanien) erwägen, Regulierungsmaßnahmen

---

<sup>22</sup> Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (ABl. L 345 vom 31.12.2003, S. 64).

<sup>23</sup> Richtlinie 2007/64/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 1. November 2007 über Zahlungsdienste im Binnenmarkt, zur Änderung der Richtlinien 97/7/EG, 2002/65/EG, 2005/60/EG und 2006/48/EG sowie zur Aufhebung der Richtlinie 97/5/EG (ABl. L 319, vom 5.12.2007, S. 1). Die Zahlungsdienstrichtlinie könnte ebenfalls auf Crowdsponsoring anwendbar sein, falls das angenommene Geschäftsmodell unter den Anwendungsbereich dieses Rechtsinstruments fällt.

<sup>24</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates (ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1).

<sup>25</sup> Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 338).

<sup>26</sup> Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010 (ABl. L 174 vom 1.7.2011, S. 1).

<sup>27</sup> Richtlinie 2008/48/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. April 2008 über Verbraucherkreditverträge und zur Aufhebung der Richtlinie 87/102/EWG des Rates (ABl. L 133 vom 22.5.2008, S. 66).

<sup>28</sup> Richtlinie 2002/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. September 2002 über den Fernabsatz von Finanzdienstleistungen an Verbraucher und zur Änderung der Richtlinie 90/619/EWG des Rates und der Richtlinien 97/7/EG und 98/27/EG (ABl. L 271 vom 9.10.2002, S. 16).

<sup>29</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1).

<sup>30</sup> Verordnung (EU) Nr. 345/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Risikokapitalfonds (ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 1). Verordnung (EU) Nr. 346/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17. April 2013 über Europäische Fonds für soziales Unternehmertum (ABl. L 115 vom 25.4.2013, S. 18).



zu ergreifen, um diese neue Art der Finanzierung zu erleichtern<sup>31</sup> bzw. haben diese bereits ergriffen, während sie ebenfalls darum bemüht sind, die Anleger angemessen zu schützen. Die Gefahr besteht darin, dass mit großem Aufwand verbundene und unausgereifte Regulierungsmaßnahmen die Entwicklung des Crowdfunding hemmen könnten, während eine zu laxer Politik Verluste bei den Anlegern zur Folge haben und damit das Vertrauen der Verbraucher in das Crowdfunding beeinträchtigen könnte. Hier stellt sich die Frage, ob die bestehenden nationalen oder EU-Rechtsvorschriften angemessen an den Bedarf im Bereich Crowdfunding angepasst sind oder ob bestimmte Vorschriften einen unverhältnismäßigen Aufwand zur Folge haben und an den Bedarf der Nutzer angepasst werden sollten, damit das Crowdfunding, insbesondere für KMU, sein volles Potenzial entfalten kann. Derzeit schlagen die Mitgliedstaaten, die Gesetzgebungsinitiativen ergreifen, unterschiedliche Lösungen für die oben beschriebenen Herausforderungen vor. Ohne darauf vorzugreifen, wie hier eine ausgewogene Lösung gefunden werden könnte, könnten die unterschiedlichen Ansätze zu Rechtsunsicherheit bezüglich dessen führen, welche Vorschriften auf welche Formen anzuwenden sind, obwohl vor kurzem Initiativen zur Einholung von Informationen über die Regulierungsvorschriften durchgeführt wurden<sup>32</sup>. Die öffentliche Konsultation bestätigte die Bedeutung von Rechtsklarheit für alle Interessenvertreter. Zudem könnten von einander abweichende Ansätze der nationalen Rechtsvorschriften den Binnenmarkt fragmentieren, indem grenzübergreifende Dienstleistungen von Crowdfunding-Plattformen in den Mitgliedstaaten eingeschränkt werden und somit das potenzielle Wachstum von Crowdfunding in Europa behindert wird.

Die Kommission wird weiterhin den Markt überwachen und auf der Grundlage unterschiedlicher Erfahrungen prüfen, inwieweit veränderte Umstände Regulierungsmaßnahmen erforderlich machen. Ein Informationsaustausch über die nationalen Regulierungsmaßnahmen könnte dabei behilflich sein, bewährte Verfahren zu verbreiten und Diskrepanzen in den nationalen Ansätzen festzustellen, die gegebenenfalls Hindernisse darstellen.

## **3.2. Wie funktioniert Crowdfunding im Binnenmarkt?**

### *3.2.1. Crowdfunding ohne finanzielle Rendite (Crowdsponsoring)*

Wie die Konsultationsergebnisse zeigen, funktioniert der Binnenmarkt für Crowdfunding ohne finanzielle Rendite recht gut. 81 % der Plattformen für Crowdfunding ohne finanzielle Rendite arbeiten bereits grenzübergreifend, während 14 % diese Arbeitsweise für die Zukunft anstreben. Lediglich ein Drittel der Interessenvertreter sprachen sich im Zusammenhang mit Crowdfunding ohne finanzielle Rendite für EU-Maßnahmen aus, die den Marktzugang erleichtern (ca. 35 %) oder die Geber besser schützen sollten (unter 30 %). Diejenigen Interessenvertreter, die EU-Maßnahmen für Modelle ohne finanzielle Rendite zur

---

<sup>31</sup> Im Einklang mit dem EU-Aktionsplan Unternehmertum 2020: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0795:FIN:DE:PDF>.

<sup>32</sup> ECN (2013), "Review of Crowdfunding Regulation", unter: <http://www.europecrowdfunding.org/2013/10/review-crowdfunding-regulation-2013>

Erleichterung grenzübergreifender Tätigkeiten befürworteten, nannten häufig die Rechtsunsicherheit als Haupthindernis.

### 3.2.2. *Crowdfunding zur Erzielung einer finanziellen Rendite (Crowdlending und Crowdinvesting) – Marktzugang mit einem hohen Maß an Anlegerschutz*

Aus der öffentlichen Konsultation scheint hervorzugehen, dass der Binnenmarkt für Plattformen für Crowdfunding mit finanzieller Rendite möglicherweise weniger gut funktioniert. Lediglich 38 % der an der Konsultation teilnehmenden Plattformen für Crowdfunding mit finanzieller Rendite sind grenzübergreifend tätig, während beinahe die Hälfte der Teilnehmer ihr Geschäft in der Zukunft auf andere EU-Mitgliedstaaten ausdehnen möchte.

44 % der renditeorientierten Crowdfunding-Plattformen erklären, dass der Informationsmangel bezüglich der anwendbaren Vorschriften sie davon abhält, in mehr als einem EU-Land tätig zu sein. 27 % gaben auch die hohen Kosten für eine Zulassung in einem anderen Mitgliedstaat als Grund für eine ausschließliche Tätigkeit im Herkunftsland an.

Die Hälfte der Befragten erkannte den Bedarf an EU-Maßnahmen im Hinblick auf Crowdfunding zur Erzielung einer finanziellen Rendite an. Der Marktzugang und der Anlegerschutz scheinen ebenso wichtige Erwägungen zu sein: 49 % rufen die EU dazu auf, den Binnenmarkt für Crowdfunding mit finanzieller Rendite zu fördern und 51 % sehen einen Bedarf an EU-Maßnahmen zur Gewährleistung eines angemessenen Anlegerschutzes für Crowdfunding über Kredite und Wertpapieren. Die Befragten betonten auch die Risiken, die im Rahmen der Modelle für Crowdlending und Crowdinvesting für die Geber bestehen (d. h. Verlust des angelegten Kapitals, Betrugsrisiko) und dass Transparenz bezüglich der Plattform-Gebühren, Zinsen und der erwarteten Erträge bestehen müsse.

Eine große Mehrheit der Interessenvertreter war der Ansicht, dass die Manager von Plattformen, die auf Kredite und Anlagen ausgerichtet sind, verpflichtet werden sollten, die Geber über die Anlage- und Kreditrisiken zu informieren und bezüglich der Anlagediversifizierung zu beraten. Potenzielle Geber würden sich möglicherweise nicht an Crowdfunding-Aktionen beteiligen, weil sie die Risiken fürchteten. Die wichtigsten Probleme betreffen die je nach Land unterschiedlichen Obergrenzen für Einzelinvestitionen, die Ausübung der Stimmrechte der Anteilseigner, den Schwellenwert für Prospektpflichten, die Vorschriften bezüglich der Transparenz, der Eignungsprüfung für die Anlage, dem Schutz der Kundengelder und der Anlageberatung.

### **3.3. Wie funktioniert Crowdfunding im Rahmen des Finanzsystems?**

Crowdfunding ist eine noch junge und in der Entwicklung begriffene Finanzierungsform, deren Rolle im Finanzsystem einer weiteren Untersuchung bedarf. Während Crowdfunding ohne finanzielle Rendite sowohl im Hinblick auf den Umfang als auch auf die Auswirkung bedeutend ist (die meisten Crowdfunding-Kampagnen stützen sich auf dieses Modell, wobei häufig soziale Ziele verfolgt werden), expandiert das Crowdfunding mit finanzieller Rendite ebenfalls und bedient

den spezifischen Finanzierungsbedarf zahlreicher unternehmerischer Projekte oder privater Verbraucher.

Crowdfunding ist ein alternatives Finanzierungsmodell, das andere, traditionelle Finanzierungsformen ergänzen kann. Wie bereits weiter oben erwähnt kann Crowdfunding dazu beitragen, den Zugang zu schwierigen Finanzierungen zu erschließen und Jungunternehmen den Aufstieg auf der „Finanzierungsleiter“ zu ermöglichen. Ein Viertel der etablierten Banken, die sich an der Konsultation beteiligten, zeigten Interesse an einem künftigen Crowdfunding-Engagement, das die Möglichkeit bietet, dass ein reguliertes Finanzinstitut einer Plattform und ihren Projekten Glaubwürdigkeit verleiht und somit das Vertrauen in sie stärkt. Allerdings dann, ob eine Kostensteigerung eintreten und der Wettbewerb zwischen den traditionellen und den neuen Akteuren der Finanzwelt zurückgehen würde.

Die sich an der öffentlichen Konsultation beteiligenden Interessenvertreter waren der Ansicht, dass Crowdfunding einen wesentlichen Nutzen für die Innovation bieten kann. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind wenige Informationen über die Rolle verfügbar, die Crowdfunding im Rahmen der Finanzierung von Forschung und Innovation spielen könnte<sup>33</sup>.

In diesem Zusammenhang wird intensiv über die unterschiedliche steuerliche Behandlung von Beiträgen in den Mitgliedstaaten und den Einfluss diskutiert, den dies auf die Entscheidung von Personen und Unternehmen darüber haben könnte, wo sie ihr Geld einsetzen, anlegen oder spenden. Spenden und bestimmte Anlageformen (Jungunternehmen, Tätigkeiten im Bereich Forschung und Entwicklung usw.) sind in manchen Mitgliedstaaten steuerlich absetzbar, in anderen jedoch nicht. Daher müsste man mehr Aufschluss über die Wirksamkeit und die Verwendung steuerlicher Anreize innerhalb der EU erhalten.

Die Europäische Kommission hat eine für 2014 geplante Studie über den Austausch bewährter Verfahren bezüglich der Wirksamkeit steuerlicher Anreize im Zusammenhang mit Forschung und Entwicklung und die Ausgestaltung steuerlicher Anreize in Auftrag gegeben. Diese Studie wird einen Überblick über steuerliche Anreize im Bereich Forschung und Entwicklung für die EU-Mitgliedstaaten und ausgewählte Mitglieder der OECD bieten, die Wirksamkeit steuerlicher Anreize im Bereich Forschung und Entwicklung anhand vorliegender empirischer Nachweise prüfen und den Austausch über bewährte Verfahren fördern. Dies könnte insbesondere für Crowdfunding und die Förderung von Forschung, Entwicklung und Innovation über CF-Plattformen von Bedeutung sein.

### **3.4. Förderung von Crowdfunding durch Sensibilisierung und Schaffung von Vertrauen**

In Europa ist die Sensibilisierung für das Crowdfunding immer noch unzureichend. Fast die Hälfte aller Befragten befürwortete Sensibilisierungsmaßnahmen auf EU-Ebene. Interessenvertreter zeigten auch Interesse an einer einzigen Informationsquelle über Crowdfunding-Möglichkeiten, um die Sichtbarkeit dieser Finanzierungsform zu verstärken.

---

<sup>33</sup> European Expert Network on Culture report, Crowdfunding schemes in Europe (2011)  
<http://www.eenc.info/wp-content/uploads/2012/11/DR%C3%B6thler-KWenzlaff-Crowdfunding-Schemes-in-Europe.pdf> .

Eine stärkere Sensibilisierung ist jedoch nicht der einzige Faktor, der für den Erfolg von Crowdfunding erforderlich ist. Eine genaue Kenntnis der Funktionsweise, der Chancen und der Risiken des Crowdfunding ist ebenfalls von zentraler Bedeutung für die Bildung von Vertrauen zwischen den Gebern und den Kampagnenteilnehmern. Ein nachhaltiges Wachstum von Crowdfunding ist nur möglich, wenn die Nutzer Vertrauen in diese Finanzierungsform haben. Der Erfolg von Crowdfunding-Kampagnen hängt ferner davon ab, ob die Kampagnenteilnehmer über die erforderlichen Kompetenzen und Qualifikationen verfügen, und ob die Kampagnen von Plattformen und anderen Akteuren unterstützt werden<sup>34</sup>. Die Projektträger benötigen gegebenenfalls Schulungen zur Verwendung von Crowdfunding, den potenziellen Risiken und möglicherweise ebenso bezüglich der Planung oder des Projektmanagements.

Da das Crowdfunding bestimmte Risiken birgt, besteht in diesem frühen Entwicklungsstadium auch der Bedarf an Verbesserungen bezüglich der Anerkennung von Plattformen. Die Einführung eines Gütezeichens würde dies unterstützen und Vertrauen schaffen. Ein Gütezeichen würde Übereinstimmung mit bestimmten Standards (beispielsweise zur Reduzierung von Betrugsrisiken) signalisieren und Vertrauen bei den Nutzern schaffen. In bestimmten Ländern, wie dem Vereinigten Königreich haben Selbstregulierungsstellen bereits Regeln eingeführt, die von den Plattformen einzuhalten sind, damit sie das Gütezeichen des Verbands erhalten können.

### **3.5. Möglichkeiten für eine aufeinander abgestimmte (öffentliche und private) Finanzierung**

Aufgrund seines beschränkten Volumens kann nicht erwartet werden, dass das Crowdfunding allein die Lösung für die Vielzahl der möglichen Probleme beim Zugang zu Finanzierungen ist. Daher könnte auf nationaler und auf EU-Ebene geprüft werden, ob in ordnungsgemäß begründeten Fällen, in denen ein Marktversagen nachgewiesen werden kann, parallel zum Crowdfunding eine öffentliche Finanzierung erfolgen kann. Eine aufeinander abgestimmte Finanzierung kann entweder in Form von Koinvestitionen in Projekte mit privaten Gebern<sup>35</sup> oder als Kreditgarantie im Rahmen von Crowdlending erfolgen oder direkt an die Crowdfunding-Plattformen gerichtet sein. Die vor kurzem angenommenen Beihilfavorschriften für Risikofinanzierungen<sup>36</sup> erweitern den Kreis der beihilfefähigen Unternehmen um KMU, kleine Unternehmen mittlerer Finanzierung und innovative Unternehmen mittlerer Finanzierung. Somit wird der Zugang zu Finanzierungen für Unternehmen verbessert, die trotz ihrer Rentabilität beim Zugang zu der erforderlichen Finanzierung mit einem Marktversagen konfrontiert sind. Die auf alternative Handelsplattformen anwendbaren Risikofinanzierungsvorschriften können analog auf verschiedene Arten von Crowdfunding-Plattformen anwendbar

---

<sup>34</sup> Ramos, J. (2014) Crowdfunding and the Role of Managers in Ensuring the Sustainability of Crowdfunding Platforms. Stewart J. (Hrsg.). JRC Technical Report Series, JRC Institute for Prospective Technological Studies, European Commission. <http://is.jrc.ec.europa.eu/pages/EAP/eInclusion/employability.html> ;

<sup>35</sup> In diesen Fällen sollte beachtet werden, dass die Popularität eines Projekts gemessen an seinem Erfolg im Zusammenhang mit Crowdfunding nicht das beste Auswahlkriterium für öffentliche Ausgaben darstellt.

<sup>36</sup> Mitteilung der Kommission, „Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen“, C(2014) 34 vom 15.1.2014, S. 2.

sein. Bei allen Förderungen mit staatlichen Mitteln müssen die Wettbewerbsregeln sowie insbesondere der Beihilfavorschriften für Risikofinanzierungen eingehalten werden.

#### **4. DER ZU BESCHREITENDE WEG**

Crowdfunding bietet zahlreiche Vorteile für verschiedene Nutzergruppen und ist eine vielversprechende Finanzierungsquelle für unterschiedliche Akteure, die keine an ihren Finanzierungsbedarf angepassten Lösungen finden.

Angesichts des Potenzials und der wesentlichen Herausforderungen dieser an Bedeutung gewinnenden Finanzierungsform möchte die Europäische Kommission in Zusammenarbeit mit den Interessenvertretern ein gemeinsames Konzept auf EU-Ebene entwickeln und den Boden für potenzielle zukünftige Maßnahmen vorzubereiten.

Um einen besseren Überblick darüber zu erlangen, wie sich Crowdfunding in den breiteren Kontext des Finanzsystems einfügt und für welche Projekte welche Art von Crowdfunding verwendet wird, führt die Europäische Kommission 2014 eine Studie durch. In einer separaten Studie wird die Kommission das Potential von Crowdfunding zur Förderung von Forschung und Innovation untersuchen und dabei auf die Rolle eingehen, die steuerliche Anreize im Rahmen von Crowdfunding für Forschung, Entwicklung und Innovation spielen könnten.

Zur Unterstützung der Entwicklung von Strategien in diesem Bereich wird die Kommission das European Crowdfunding Stakeholder Forum als Expertengruppe mit hochrangigen Vertretern von Verbänden betroffener Interessengruppen und nationaler Behörden einsetzen. Das Forum hat die Aufgabe, die Sensibilisierung für das Crowdfunding zu unterstützen, Informationen und Schulungsmodule für die Projektträger bereitzustellen und die Transparenz und den Austausch bewährter Verfahren zu fördern. Ferner soll es ermitteln, welche Probleme der vollen Entfaltung des Crowdfunding möglicherweise entgegenstehen.

Die Kommission wird die von Branchenverbänden auf nationaler und EU-Ebene unternommenen Anstrengungen zur Entwicklung von Standards bezüglich der Transparenz und bewährter Verfahren genau verfolgen, die auf die Information der Nutzer (sowohl Projektträger als auch Geber), den Schutz der Geber vor Betrug und die Bereitstellung eines zweckmäßigen Mechanismus für die Behandlung von Beschwerden abzielen. Die Europäische Kommission wird eine Studie lancieren, in deren Rahmen die bestehenden nationalen Selbstregulierungsstellen und ihre Regeln sowie deren Wirksamkeit und Grenzen untersucht werden. Zudem wird sie erkunden, welches Potenzial die Entwicklung eines europäischen Gütezeichens bietet.

Die Kommission wird die Entwicklungen im Bereich Crowdfunding vor dem Hintergrund eines guten Funktionierens des Binnenmarkts genau überwachen. Sie wird Regulierungsworkshops durchführen, um Hindernisse für grenzübergreifende Tätigkeiten zu erörtern. Die Kommission wird gegebenenfalls prüfen, ob im Rahmen des Binnenmarktberichts oder über das Netz der KMU-Beauftragten<sup>37</sup>, das die Umsetzung des „Small Business Act“ überwacht, oder im Rahmen der Digitalen Agenda für Europa Empfehlungen erforderlich sind, um die Mitgliedstaaten aufzufordern, Unstimmigkeiten in

---

<sup>37</sup> [http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/small-business-act/sme-envoy/index_en.htm)

den nationalen Ansätzen, die zu einer Behinderung der Binnenmarkts führen könnten, zu vermeiden.

Von Crowdfunding als einer im Entstehen begriffenen, jedoch immer noch relativ kleinen privaten Finanzierungsquelle kann nicht erwartet werden, dass sie die öffentliche Finanzierung für Projekte ersetzen kann, die beim Zugang zu Finanzierungen auf Schwierigkeiten stoßen. Die neuen europäischen Vorschriften über staatliche Beihilfen erleichtern die Gewährung öffentliche Mittel parallel zur Beschaffung privater Mittel für Unternehmen. Daher sollte die Möglichkeit erwogen werden, öffentliche Mittel als Koinvestition zu durch Crowdfunding beschafften privaten Mitteln einzusetzen, sofern die Beihilfevorschriften (Leitlinien für staatliche Beihilfen zur Förderung von Risikofinanzierungen) und die rechtlichen Voraussetzungen der Transparenz und Rechenschaftspflicht für die Verwendung der öffentlichen Mittel sowie gegebenenfalls die Bestimmungen der Haushaltsordnung eingehalten werden.

Die Kommission wird diese neue Branche mithilfe des Forums aufmerksam beobachten. Sie wird auf der Grundlage der Studienergebnisse, der Arbeit verschiedener Interessenvertreter und der Regulierungswshops den Stand der auf das Crowdfunding anwendbaren EU- und nationalen Regulierungsvorschriften regelmäßig prüfen und abwägen, ob weitere EU-Maßnahmen erforderlich sind. Insbesondere zum Zeitpunkt der geplanten Überarbeitungen der bestehenden Rechtsvorschriften wird die Kommission erwägen, ob es angemessen ist, die an die spezifischen Merkmale von Crowdfunding mit finanzieller Rendite angepasste Anforderungen aufzustellen. Für künftige Rechtsetzungsmaßnahmen auf EU-Ebene oder andere Arten von Maßnahmen mit erheblichen Auswirkungen muss vorab eine öffentliche Konsultation und eine Folgenabschätzung durchgeführt werden.

Da es sich bei Crowdfunding um eine weltweit durchgeführte Tätigkeit handelt und Länder mit anderen Rechtsordnungen (z. B. die Vereinigten Staaten), ebenfalls begonnen haben, diese Tätigkeit zu regulieren, wird die Kommission die internationalen Entwicklungen aufmerksam verfolgen und die Anstrengungen zur Förderung einer Angleichung der Regulierungskonzepte auf internationaler Ebene unterstützen<sup>38</sup>.

Die Kommission wird über den Fortschritt im Lauf des Jahres 2015 berichten.

---

<sup>38</sup> IOSCO ist diesbezüglich ebenfalls tätig – siehe: IOSCO (2014) "Crowd-funding: An Infant Industry Growing Fast" SWP3/2014.