

mit eine große Umstellung verbunden. Die neue Zivilprozessordnung hat aber auch unmittelbare Auswirkungen auf den internationalen Rechtsverkehr, auf die sich die Kontrahenten brasilianischer Vertragspartner einstellen müssen. Neben eindeutigen Verbesserungen gibt es in dem neuen Gesetz viele Unklarheiten, die wohl erst im Lauf der Zeit von den Gerichten einer Lösung zugeführt werden. Ein deutsch-brasilianisches Rechtshilfeabkommen könnte dazu beitragen, solche Unklarheiten zu beseitigen.<sup>44</sup>

44 Siehe oben Fn. 22.



**Dr. Jürgen Samtleben**  
Studium der Rechtswissenschaft in Hamburg und São Paulo. Rechtsanwalt in Hamburg seit 1971. Leiter des Lateinamerikareferats am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg 1971–2002. Gastdozent an der Universidade de São Paulo (USP) und anderen Universitäten in Argentinien, Brasilien und Ecuador. Forschungsschwerpunkte: Internationales Privat- und Verfahrensrecht, Recht der Schiedsgerichtsbarkeit, Integrationsrecht.

Barbara Clasen, MEB, Rechtsanwältin, Paris/Düsseldorf

## Crowdfunding in Frankreich

### Die neue Gesetzesregelung in Frankreich

Seit dem 1. 10. 2014 ist Crowdfunding in Frankreich gesetzlich geregelt. Die neue Gesetzeslage wurde in Frankreich umfänglich begrüßt und erfreut sich breiter Zustimmung. Auf der Gesetzesänderung ruht die Hoffnung, zum Wachstum kleiner und mittlerer, insbesondere junger Unternehmen beizutragen und den Crowdfunding-Markt in Frankreich weiter zu stärken. Die Regelung wurde speziell auf das Crowdfunding via Internet zugeschnitten. Gleichzeitig wurde das Crowdfunding einer strengen aufsichtsrechtlichen Kontrolle und vielfachen Einschränkungen unterworfen. Der vorliegende Beitrag stellt die neu geltende Rechtslage vor, deren Analyse insbesondere im Hinblick auf die Debatte um die rechtliche Gestaltung des Crowdfunding, die derzeit in Deutschland geführt wird, lohnt. In der Tat haben einige Aspekte, die im Rahmen der Diskussion um den deutschen Entwurf des Kleinanlegerschutzgesetzes aufgeworfen werden, in Frankreich bereits eine gesetzliche Regelung erfahren.

#### I. Einleitung

Am 1. 10. 2014 sind in Frankreich die *Ordonnance* vom 30. 5. 2014, das *Décret* vom 16. 9. 2014 und die beiden *Arrêtés* vom 22. 9. 2014 und vom 30. 9. 2014 in Kraft getreten, mit denen das *Crowdfunding*<sup>1</sup> – zu Deutsch auch *Schwarmfinanzierung*, auf Französisch auch *financement participatif* genannt – in Frankreich erstmals gesetzlich geregelt wurde. Das Volumen des Crowdfunding-Marktes betrug 2014 in Frankreich über 152 Mio. €.<sup>2</sup>

Die neue Regelung eröffnet alternative Wege der Einwerbung von Kapital oder Finanzierungsmöglichkeiten, die in Frankreich vor dem Oktober 2014 entweder gar nicht offenstanden oder zumindest Rechtsunsicherheiten bargen. Die Reform wurde daher umfassend begrüßt und traf insgesamt auf breite Zustimmung.<sup>3</sup> Dies mag sowohl an der vollzogenen gesetzlichen Öffnung liegen als auch an der bestehenden Schwierigkeit vieler Unternehmen und vieler Gründer, in Krisenzeiten Fremdkapital aufzubringen, sowie an der Vorstellung, die alternative Finanzierung im Wege des Crowd-

funding habe bereits jetzt eine Bedeutung in der aktuellen Wirtschaft, die in Zukunft weiter ansteigen werde.<sup>4</sup>

#### II. Inhalt und Ziel des Gesetzes

Die Regelung vollführt einen Balanceakt zwischen Ermöglichung der Kapitalbeschaffung ohne Hilfe von Banken sowie dem Aufsichtsrecht und dem Anlegerschutz. Ein Hauptanliegen der neuen Regelung besteht in der Schaffung eines verlässlichen Rechtsrahmens, innerhalb dessen die neuen Finanzierungsformen in ihren unterschiedlichen Ausprägungen zum einen ermöglicht werden, zum anderen aber auch möglichst sicher gestaltet werden sollen.

Die neue Gesetzeslage erfasst ausdrücklich nur Crowdfunding via Internetplattform. Die Vorgehensweise via Internet ist also Grundvoraussetzung für die Anwendbarkeit der neuen gesetzlichen Ausnahmenvorschriften. Andere, ähnlich ausgestaltete Kapitaleinwerbemaßnahmen außerhalb des Internets können ggf. aufgrund anderer gesetzlicher Regelungen und insbesondere durch Unterschreitung von Schwellenwerten zulässig sein. Die Gesetzesnovelle erleichtert jedoch ausschließlich internetbasiertes Crowdfunding.

#### 1. Die verschiedenen gesetzlichen Arten der Finanzierung

Die Gesetzesnovelle unterscheidet realitätsnah zwischen Crowdfunding mittels Zeichnung von Wertpapieren (im Folgenden auch „Crowdinvesting“), Crowdfunding mittels ver-

1 Der Begriff „Crowdfunding“ wird in diesem Beitrag allgemein-sprachlich verwendet, umfasst also „Crowdinvestment“, „Crowdlending“ und „Crowddonation“. Die französische Gesetzesreform trennt die Begriffe sprachlich nicht, sondern nennt sie einheitlich „*financement participatif*“. Sofern dieser Beitrag auf eine bestimmte Form von Crowdfunding eingeht, wird diese ausdrücklich spezifiziert. Zur Abgrenzung in der deutschen juristischen Terminologie vgl. *Weitnauer/Parzinger*, GWR 2013, 153.

2 Unter: <http://financeparticipative.org/barometres/annee-2014/> (letzter Abruf: 7. 4. 2015).

3 *Lesage*, Editions Législatives, Droit des Affaires, Dictionnaire permanent, Bulletin n°802, Novembre 2014, S. 1 f.; *Pendo*, Petites Affiches, 26 septembre 2014, n°193, S. 4.

4 *Lasserre Capdeville*, Gazette du Palais, 18 septembre 2014 n°261, 5.

zinster oder unverzinsten Darlehen (im Folgenden auch „Crowdlending“) und Crowdfunding mittels Spenden (im Folgenden auch „Crowddonation“).<sup>5</sup> Es sind jeweils unterschiedliche Regelungen für Emittenten, Anleger und Betreiber der Vermittlungsplattformen einschlägig.

#### a) Crowdinvestment mittels Wertpapieren

Schon vor dem Oktober 2014 war es möglich, Wertpapiere (*titres financiers*) im Wege des Crowdinvesting anzubieten. Vor der Gesetzesnovelle unterlag eine Gesellschaft, die sich mittels Crowdinvesting zu finanzieren suchte, regelmäßig den Bestimmungen über das öffentliche Angebot von Wertpapieren.<sup>6</sup> Damit unterlag ein solches Angebot insbesondere der Prospektspflicht; der Prospekt musste erstellt und der französischen Aufsichtsbehörde *Autorité des Marchés Financiers* (im Folgenden: AMF – entspricht in etwa der deutschen BaFin) zur Kontrolle und Genehmigung vorgelegt werden. An die Stelle dieses bis dato notwendigen einfallabhängigen Erlaubnisverfahrens ist die gesetzliche Regelung getreten.

Das Angebot von Wertpapieren im Wege des Crowdinvesting ist seit der Gesetzesänderung nach Art. 411-1 Nr. 1 des *Code monétaire et financier* (französisches Währungs- und Finanzgesetzbuch, nachfolgend: *code mon. fin.*) ausdrücklich von den Bestimmungen über das öffentliche Angebot von Wertpapieren ausgenommen und von der Prospektspflicht befreit.

Wenn ein Emittent mittels zugelassener Internetplattform (siehe unten II. 3. a), in einer oder mehreren Crowdinvesting-Aktionen Zeichnungen bis zu einer Höchstgrenze von 1 Mio. € pro Jahr einwirbt, so ist er von der Prospektspflicht befreit.<sup>7</sup> Trotz Entfallens der Prospektspflicht sind vom Emittenten einige Angaben zu machen, wie etwa:

- eine Beschreibung seines Projekts, für welches die Finanzierung via Crowdfunding gesucht wird,
- ein Organigramm seiner Geschäftsführung,
- bestehende Jahresabschlüsse oder prognostizierte Berechnungen,
- ggf. eine Aufschlüsselung der Kosten, die dem zukünftigen Anleger berechnet werden, und
- Angaben zur Risikobewertung.

Während die Gesetzesnovelle vermeintlich allgemein auf das Anbieten von *titres financiers*, also Wertpapieren im Sinne des Art. 211-1 *code mon. fin.* abstellt, sind keinesfalls alle Arten von Wertpapieren zum Angebot auf Crowdinvesting-Plattformen zugelassen. Bei genauerer Betrachtung wird klar, dass komplizierte Gestaltungsformen wieder aus dem Anwendungsbereich ausgeschlossen werden. Der reine Schwarmfinanzierungsberater (*Conseiller en financement participatif*, siehe unten II. 3. a) darf auf seiner Internetplattform nur solche Crowdinvesting-Angebote vorstellen, bei denen die Emittenten gewöhnliche Aktien (*actions ordinaires*) oder Unternehmensanleihen mit festem Zinssatz (*obligations à taux fixe*) ausgeben möchten.

Damit können beide Rechtsformen der französischen Aktiengesellschaften, d. h. sowohl die *Société Anonyme* als auch die *Société par actions simplifiées* (siehe unten II. 2. a) ihre gewöhnlichen Aktien im Wege des Crowdinvesting anbieten. Es kommen nur Wertpapiere in Betracht, die nicht börsennotiert sind. Anderen Gesellschaftsformen, wie der französischen Gesellschaft mit beschränkter Haftung, *Société à responsabilité limitée*, oder der französischen Gesellschaft

bürgerlichen Rechts, *Société civile*, bleibt dieser Weg verschlossen. Auch Aktien mit Vorrang, Nachrang oder Optionen sind auf Crowdinvesting-Plattformen unzulässig.

Hintergrund ist der Wunsch des Gesetzgebers, möglichst nur einfach funktionierende Wertpapiere auf diesem Wege handeln zu lassen, um das gesamte Anlagegeschäft für die Zielgruppe – die breite Masse – einfach, verständlich und möglichst durchschaubar zu halten.<sup>8</sup>

#### b) Crowdlending mittels festverzinslicher oder zinsloser Darlehen

Als eine der wichtigsten gesetzlichen Neuerungen gilt die Lockerung des Bankenmonopols zugunsten des Crowdfunding.<sup>9</sup> Das im französischen Währungs- und Finanzgesetzbuch *Code monétaire et financier* verankerte Bankenmonopol erfuhr eine Ausnahme, um die beliebte Art des Crowdfundings per Darlehen in Frankreich zu erleichtern: Vor der Gesetzesreform war eine Verletzung des *Code monétaire et financier* bei der Einwerbung von Darlehen, bei denen Darlehensgeber kein Finanzinstitut war, durchaus naheliegend.<sup>10</sup> Das Bankenmonopol bestimmt, dass grundsätzlich nur zugelassene Bankinstitute gewohnheitsmäßig Kredite vergeben dürfen. Die Auslegung des Merkmals der Gewohnheitsmäßigkeit durch die Rechtsprechung barg dabei Unsicherheiten, denn bereits die zweite Vergabe eines Darlehens konnte als gewohnheitsmäßig gelten.<sup>11</sup> *De Facto* bestand aber schon nach alter Rechtslage ein Interesse der Öffentlichkeit an Crowdlending: Im Jahr 2013 wurden von Anlegern auf französischen Plattformen über 47,9 Mio. € als Darlehen ausgegeben, im Jahr 2014 sogar über 88,4 Mio. €. <sup>12</sup> Die neue Rechtslage stellt klar, dass für Crowdlending nun eine gesetzliche Ausnahmeregelung gilt.

Die Gesetzesnovelle unterscheidet hier zwischen festverzinslichen und unverzinslichen Darlehen, für die jeweils eigene Regeln gelten. Variabel verzinsliche Darlehen sind im Rahmen des Crowdlending gemäß Art. L. 548-1 in Verbindung mit L. 511-6 Abs. 7 *code mon. fin.* grundsätzlich nicht erlaubt.

Um das Bankenmonopol weitestgehend zu erhalten, kann keinesfalls jeder Emittent jede Art von Darlehen in Anspruch nehmen. Einfache Privatpersonen dürfen im Wege des Crowdlending nicht an verzinsliche Kredite gelangen.

Für festverzinsliches und unverzinsliches Crowdlending, sowie Crowddonation definiert Art. L. 548-1 *code mon. fin.* ein so finanzierbares Projekt als „Kauf, Gesamtheit von Käufen oder Dienstleistungen, die der Realisierung einer inhaltlich, zeitlich und der Höhe nach bestimmten Maßnahme dienen“.

Obwohl alle drei genannten Finanzierungsarten vom Gesetzgeber im selben Themenbereich behandelt werden, trifft er auch hier sinnvolle regulatorische Unterscheidungen.

5 *Bonneau*, La Semaine Juridique, Entreprise et Affaires n°42, 16 octobre 2014, 1523.

6 *Keita*, Petites Affiches, 5 septembre 2014 n°178, S. 7.

7 *Bonneau*, La Semaine Juridique, Entreprise et Affaires n°42, 16 octobre 2014, 1523.

8 *Moulin*, Bulletin Joly Bourse, 1 juillet 2014 n°7, S. 356.

9 *Bonneau*, La Semaine Juridique, Entreprise et Affaires n°42, 16 octobre 2014, 1523.

10 *Lasserre Capdeville*, Gazette du Palais, 18 septembre 2014 n°261, 5.

11 *Lasserre Capdeville*, Gazette du Palais, 18 septembre 2014 n°261, 5.

12 Analyse der Daten von 46 französischen Plattformen, unter: <http://finanz.ceparticipative.org/barometres/annee-2014/> (letzter Abruf: 7. 4. 2015).

## aa) Festverzinsliche Darlehen

Das Einwerben von festverzinslichen Darlehen steht nach Art. L. 548-1 code mon. fin. nur juristischen Personen und natürlichen Personen, die einen gewerblichen Zweck verfolgen, sowie natürlichen Personen, die eine Ausbildung finanzieren möchten, offen. Natürliche Personen, die keine Ausbildung finanzieren möchten, scheiden folglich als Darlehensnehmer verzinslicher Darlehen aus.

Die Dauer der im Crowdlending abgeschlossenen Darlehen ist auf höchstens sieben Jahre begrenzt.

Crowdlending unterliegt der Höhe nach zwei Arten von Beschränkung: Die Höchstsumme, die ein einzelner Darlehensgeber pro Projekt gewähren darf, beträgt nach Art. D. 548-1 code mon. fin. in Verbindung mit Art. L. 511-6 Abs. 7 code mon. fin. 1000 €. Die Höchstsumme, die ein Emittent pro Projekt einwerben darf, beträgt nach Art. D. 548-1 code mon. fin. in Verbindung mit Art. L. 511-6 Abs. 7 code mon. fin. bis zu 1 Mio. € an Darlehensvaluta.

Sinn und Zweck dieser vergleichsweise geringen Valuta, die ein Darlehensgeber gewähren darf, ist einerseits der Schutz des Darlehensgebers vor großen Verlusten und andererseits der Zwang zu einer Diversifizierung der Investition, falls Anleger größere Summen anlegen möchten.

Die Höchstgrenze pro Emittent ist hingegen großzügig bemessen: Im Jahre 2014 wurden in Frankreich pro Projekt durchschnittlich rund 65000 € an verzinslichen Darlehen eingesammelt.<sup>13</sup>

## bb) Zinslose Darlehen

Juristische Personen und natürliche Personen, die einen gewerblichen Zweck verfolgen, dürfen im Wege des Crowdlending ebenfalls von der Inanspruchnahme zinsloser Darlehen profitieren.

Als Darlehensgeber kommt hier jede juristische Person in Betracht, natürliche Personen nur sofern sie nicht zu beruflichen oder geschäftlichen Zwecken tätig werden.

Pro Darlehensgeber und pro Projekt darf die Valuta eines zinslosen Darlehens nach Art. D. 548-1 code mon. fin. in Verbindung mit Art. L. 511-6 Abs. 7 code mon. fin. die Höchstgrenze von 4000 € nicht überschreiten.<sup>14</sup> Diese Grenze ist bei zinslosen Darlehen großzügiger bemessen als bei verzinslichen. Die Angst, Anleger könnten sich aufgrund hoher Renditeversprechen übernehmen, scheint hier unbegründet. Dennoch wurde nicht auf eine Obergrenze verzichtet, da das Risiko eines (Total-)Ausfalls auch bei unverzinslichen Darlehen gegeben und eine Rückzahlung nicht garantiert ist.

Der Emittent des Crowdlending-Projekts darf gemäß Art. D. 548-1 code mon. fin. in Verbindung mit Art. L. 511-6 Abs. 7 code mon. fin. genauso wie bei verzinslichen Darlehen auch bei unverzinslichen Darlehen pro Projekt bis zu 1 Mio. € an Darlehensvaluta einwerben.

## c) Crowddonation mittels Spenden

Das Einwerben von Spenden mittels Crowdfunding-Plattform wurde bei der Gesetzgebung berücksichtigt, die rechtliche Lösung fällt aber richtigerweise differenziert aus. So unterliegen Spenden ihrer Höhe und Häufigkeit nach keinerlei Beschränkung. Auch unterfallen reine Crowddonation-Plattformen im Grundsatz nicht den allgemeinen Zulassungsvorschriften für Plattformen (siehe unten II. 3. b).

Der französische Gesetzgeber unterscheidet innerhalb des Bereichs Crowddonation nicht zwischen Projekten mit und ohne Gegenleistung. Beide praxistypische Ausgestaltungen fallen nach der Gesetzesnovelle in dieselbe Kategorie und sind zulässig.<sup>15</sup>

Tatsächlich war der Crowddonation-Markt in Frankreich im Jahre 2014 hauptsächlich von Spenden mit Gegenleistung geprägt: Bei einem geschätzten Gesamtvolumen von 38,2 Mio. € im Bereich der Crowddonation wurden lediglich 4,7 Mio. € ohne Gegenleistung gespendet.<sup>16</sup> Bei den Gegenleistungen handelt es sich in der Praxis um Gegenstände oder Vorzüge, die mit dem unterstützten Projekt in Verbindung stehen, so etwa ein freier Eintritt in die restaurierte Sehenswürdigkeit oder ein Museum, der Bezug des veröffentlichten Buches, Musikstücks oder sonstigen Werks des Künstlers oder schließlich ein Produkt, welches der Emittent dank der Spende hat anfertigen können. Die berechnete Frage, ob es sich je nach dem Verhältnis zwischen der Höhe der Spende und dem Wert des Produkts ggf. eher um einen Kaufvertrag mit atypisch gestalteten Leistungszeiten als um eine Schenkung handelt, bleibt somit nach der Gesetzesreform irrelevant.

## d) Die Höhe der gesetzlichen Zeichnungsgrenzen im deutsch-französischen Vergleich

Die französische Gesetzesreform sieht, wie oben beschrieben, starre Zeichnungsgrenzen für Darlehensgeber vor, die jeder Anleger pro Projekt unabhängig von seinen persönlichen finanziellen Verhältnissen einzuhalten hat, wenn er Darlehen gewährt. Dagegen gibt es für den ganz ähnlich gelagerten Fall, in dem die Investition des Anlegers durch Zeichnung von Wertpapieren erfolgt, keine relative Zeichnungsobergrenze. Auch eine absolute Zeichnungsobergrenze, die dem Anleger die Höchstsumme vorschreibt, die er am gesamten Crowdfunding-Markt investieren darf, besteht nicht.

Eine rechtliche Lösung, welche eine Diversifizierung des Anlagekapitals favorisiert, ist letztlich eine Form des Anlegerschutzes.<sup>17</sup> So ist für einen Anleger, der in mehrere Projekte kleinere Summen investiert, der mögliche Ausfall eines einzelnen Emittenten weniger schmerzhaft. Zugleich ist das Risiko des vollständigen Verlusts seiner insgesamt am Crowdfunding-Markt investierten Anlagesumme zumindest verringert.

Ob nun die Zeichnungsobergrenze der Anleger mit 1000 € zu niedrig bemessen oder die Obergrenze der Emittenten mit 1 Mio. € pro Projekt zu großzügig bemessen ist, bleibt Ansichtssache. Auffallend ist jedenfalls, dass ein Emittent in Frankreich, der ein verzinsliches Darlehen von 1 Mio. € p. a. erhalten möchte, damit immerhin mindestens 1000 Anleger von seinem Projekt überzeugen muss.

Anders als im deutschen § 2 a Abs. 3 VermAnlG-RegE vorgesehen, kann der französische Anleger seine persönliche Zeichnungsobergrenze nicht durch eine Selbstausskunft, aus der genug frei verfügbares Vermögen und ein ausreichendes monatliches Nettoeinkommen hervorgeht, auf bis zu

13 Analyse der Daten von 46 französischen Plattformen, unter: <http://finan.ceparticipative.org/barometres/annee-2014/> (letzter Abruf: 8. 4. 2015).

14 Pendo, Petites Affiches, 26 septembre 2014 n° 193, S. 4.

15 Moulin, Bulletin Joly Bourse, 1 juillet 2014 n° 7, S. 356.

16 Analyse der Daten von 46 französischen Plattformen, unter: <http://finan.ceparticipative.org/barometres/annee-2014/> (letzter Abruf: 8. 4. 2015).

17 Vgl. Klöhn/Hornuf, DB 2015, 47, 52.

10000 € erhöhen. An dieser Stelle zeigt sich ein deutlicher Unterschied zwischen dem französischen Gesetz und dem deutschen Gesetzesentwurf: Letzterer ermöglicht, die Obergrenze bei Offenlegung entsprechender finanzieller Verhältnisse zu erhöhen, und steht dennoch teilweise in der Kritik, nicht weitreichend genug zu sein.<sup>18</sup> Die geringe Höchstgrenze wird anders als in der deutschen Meinungsbildung in Frankreich kaum kritisiert. Ob die Zeichnung von Darlehen in Höhe von maximal 1000 € pro Anleger und pro Projekt ausreicht, um dem Markt Wachstumsimpulse zu geben, bleibt abzuwarten.

## 2. Anforderungen an die Emittenten

Emittenten, die sich in Frankreich per Crowdfunding finanzieren möchten, haben verschiedenen gesetzlichen Ansprüchen zu genügen. Zudem steht es den Plattformen frei, eine eigene, strengere Auswahl der an sie herantretenden Unternehmen zu treffen und deren Projekte nur nach eigener Kontrolle zuzulassen.

Die Gesetzesnovelle eröffnet ausdrücklich sogar einer *Société par actions simplifiées* (vereinfachte Aktiengesellschaft französischen Rechts, im Folgenden: SAS) die Möglichkeit, ihre Aktien – genau wie eine *Société Anonyme* (Aktiengesellschaft französischen Rechts, im Folgenden: S.A.) auch – im Wege des Crowdfunding zu vertreiben. Die Befugnis, Anlegern ein Projekt im Wege des Crowdfunding anzubieten, besteht im Übrigen unabhängig von der Größe der jeweiligen Gesellschaft.

### a) Sonderfall: *Société par actions simplifiées*

Vor Inkrafttreten der Gesetzesnovelle durfte sich eine SAS gemäß Art. 227-2 des französischen Handelsgesetzbuches (im Folgenden: Code de commerce) nur an qualifizierte Investoren oder an eingeschränkte Kreise von Investoren wenden, aber keine öffentlichen Angebote machen.<sup>19</sup> Die Gesetzesnovelle trifft eine Ausnahmeregelung zu ihren Gunsten im Bereich des Crowdfunding.

Es wird in der juristischen Literatur vermutet, dass gerade die SAS als eine Gesellschaftsform mit recht großer juristischer Flexibilität von Gründern gewählt wird, wenn die Kapitalbeschaffung per Crowdfunding vor Firmengründung bereits geplant ist, da sich die SAS insbesondere auch für Crowdfunding-Maßnahmen eigne.<sup>20</sup> Dabei darf jedoch nicht übersehen werden, dass die für die SAS typische Vertragsfreiheit in Bezug auf die Gestaltung des Gesellschaftsvertrages, die sie von der S.A. unterscheidet, durch Crowdfunding teilweise eingebüßt wird. Grundsätzlich ist eine SAS von der Einhaltung mancher Vorschriften befreit, die nur für eine S.A. zwingend sind. Eine SAS, die sich über Crowdfunding finanziert, muss die strengeren gesetzlichen Regeln bezüglich ihrer Satzung und der Abhaltung von Hauptversammlungen jedoch zwingend beachten.<sup>21</sup> Diese Verschärfung tritt bereits ein, sobald die SAS die Planung eines Crowdfundingprojektes aufnimmt. Vor dessen Veröffentlichung auf der Plattform und unabhängig von der Zeichnung einzelner Anleger muss die Satzung bereits den gesetzlichen Anforderungen genügen. So darf keine Ausnahme vom proportionalen Stimmrecht der Aktionäre statuiert werden und die Stimmanzahl nicht auf ein Höchstmaß beschränkt sein. Auch die Einhaltung der gesetzlichen Regeln über die Abhaltung von Aktionärsversammlungen wird zwingend.<sup>22</sup>

Eine SAS, welche Crowdfunding betreibt, nimmt damit eine Art gesellschaftsrechtlicher Zwischenstellung zwischen

SAS und S.A. ein, in der ihr ein Teil ihrer ansonsten charakteristischen Satzungsautonomie zum Schutze der neuen Anleger genommen wird.

### b) Sonderfall: *Microentreprises*

Weniger einschneidend sind die zusätzlichen Anforderungen an eine *Microentreprise*, die Crowdfunding-Emittent werden möchte. Mit *Microentreprises* werden nach Art. L123-16-1 Code de commerce in Verbindung mit Art. 13 des Dekrets 86-221 diejenigen Kaufleute und Handelsgesellschaften bezeichnet, die mindestens zwei der drei folgenden Grenzen in der Regel nicht überschreiten: Bilanzsumme von 350 000 €, Umsatzerlöse in Höhe von 700 000 € oder zehn Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt.<sup>23</sup> Solche *Microentreprises* können nach Art. L. 232-25 Code de commerce im Allgemeinen für die Vertraulichkeit ihrer beim Handelsregister eingereichten Jahresabschlüsse optieren.<sup>24</sup>

Geht eine *Microentreprise* nun im Wege des Crowdfunding auf Anleger zu, steht ihr diese Option nicht mehr offen; nach Art. 411-2 Abs. I bis code mon. fin. sind die Jahresabschlüsse nun zwingend zu publizieren. Hierbei ist es unerheblich, ob das Crowdfunding-Projekt der *Microentreprise* von Erfolg gekrönt ist. Eine *Microentreprise* kann daher nicht abwarten, ob tatsächlich Anleger bei ihr zeichnen. Sobald die *Microentreprise* ein Projekt auf Crowdfunding-Plattformen veröffentlicht, muss sie auch ihren Jahresabschluss veröffentlichen und dies bei Erfolg des Projektes durch ausreichende Zeichnung von Anlegern auch in den Folgejahren beibehalten.

## 3. Die Vermittler zwischen Emittent und Interessent

Der französische Gesetzgeber hat die Gesetzesreform zum Anlass genommen, um die Crowdfunding-Plattformen einer aufsichtsrechtlichen Kontrolle zu unterwerfen und strenge Maßstäbe an ihre Tätigkeit anzulegen.<sup>25</sup> Dies ist realitätsnah und praxisgerecht, da der typischen Ausgestaltung des Crowdfunding-Marktes als Drei-Parteien-Konstellation auf diese Weise Rechnung getragen wird und der regelmäßig teilnehmenden Partei entsprechende Pflichten auferlegt werden.

Der Code monétaire et financier regelt seit der Reform zwei neue Arten von Internet-Plattformen: Zum einen wurde der neue Status des Schwarminvestmentberaters geschaffen, auf dessen Internet-Plattform Crowdfunding-Projekte angeboten werden können, zum anderen wurde die Funktion des Schwarmfinanzierungsvermittlers geschaffen, auf dessen

18 Schriftliche Stellungnahme des German Crowdfunding Network (GCN) in der öffentlichen Anhörung zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes“ (BT-Drucksache 18/3994) am 16. 3. 2015, unter: <http://www.bundestag.de/blob/365132/67770fd1ff66fa5ac2c114a4f132bd11/riethmueller-ra-dr-tobias-c-ogsk-stockmann-kollegen-data.pdf> (letzter Abruf: 7. 4. 2015).

19 *Keita*, Petites Affiches, 5 septembre 2014 n°178, S. 7; *Lesage*, Editions Législatives, Droit des Affaires, Dictionnaire permanent, Bulletin n°802, Novembre 2014, S. 1 f.

20 *Lesage*, Editions Législatives, Droit des Affaires, Dictionnaire permanent, Bulletin n°802, Novembre 2014, S. 1 f.

21 *Lesage*, Editions Législatives, Droit des Affaires, Dictionnaire permanent, Bulletin n°802, Novembre 2014, S. 1 f.

22 *Keita*, Petites Affiches, 5 septembre 2014 n°178, S. 7.

23 Die *Microentreprise* ist damit wesentlich kleiner als die *petite entreprise*. Die französische *petite entreprise* liegt zahlenmäßig grob in der Größenordnung einer kleinen Kapitalgesellschaft i. S. d. § 267 Abs. 1 HGB.

24 *Lesage*, Editions Législatives, Droit des Affaires, Dictionnaire permanent, Bulletin n°802, Novembre 2014, S. 3.

25 Anders der deutsche Gesetzgeber; vgl. *Klöhn/Hornuf*, DB 2015, 47, 53.

Internet-Plattform verzinsliches oder zinsloses Crowdlending angeboten werden kann.<sup>26</sup>

Auch das gleichzeitige Präsentieren von Crowdfunding- und Crowdlending-Projekten auf einer gemeinsamen Plattform ist möglich. Eine Plattform darf diese beiden Funktionen nach Art. D. 547-1 Abs. 3 code mon. fin gleichzeitig ausüben, solange sie keine Zahlungsdienste anbietet, denn diese sind zwar für einen reinen Schwarminvestmentberater nach Art. D. 547-1 Abs. 1 code mon. fin. grundsätzlich möglich,<sup>27</sup> einem Schwarmfinanzierungsvermittler jedoch untersagt.

Crowdfunding-Projekte dürfen nur auf Internet-Plattformen angeboten werden, die ihrerseits zwingend den Anforderungen der AMF entsprechen und über eine aufsichtsrechtliche Zulassung verfügen. Ohne Zulassung dürfen von nun an lediglich Crowddonation-Plattformen betrieben werden. Jede Plattform muss zudem zwingend eine Mehrzahl von Projekten anbieten.

Die Internetplattformen haben ihrerseits sicherzustellen, dass nur solche Anleger zeichnen können, die ihre Anschrift mitgeteilt haben, den Hinweis auf eventuelle Risiken zur Kenntnis genommen und der Eingehung der Risiken ausdrücklich zugestimmt haben. Auf den Internetplattformen müssen den von potentiellen Anlegern zwingend Angaben zu ihrer finanziellen Lage, ihren Kenntnissen in Sachen Investments und ihrer Risikobereitschaft abgefragt werden.

#### a) Der Schwarminvestmentberater (*conseillers en investissements participatifs*)

Schwarminvestmentberater (*conseillers en investissements participatifs*) müssen nach Art. 547-3 Abs. 1 code mon. fin. stets juristische Personen französischen Rechts sein.<sup>28</sup> Für die Zulassung als Schwarminvestmentberater ist kein Mindestgesellschaftskapital erforderlich.<sup>29</sup> Die Aktivität darf sich aufgrund der nationalen aufsichtsrechtlichen Zulassung gemäß Art. 547-8 code mon. fin. in Verbindung mit Art. 523-23 code mon. fin. nur auf Frankreich erstrecken.<sup>30</sup> Ein Tätigwerden innerhalb der Mitgliedstaaten der EU und des EWR ist nach dem Wortlaut der Norm ausdrücklich untersagt.

Nicht jede natürliche Person kann zum Geschäftsführer eines Schwarminvestmentberaters bestellt werden. Sie muss gemäß Art. D. 547-2 code mon. fin. insbesondere volljährig und unbelastet von Vorstrafen oder einem Berufsverbot durch die Finanzaufsichtsbehörden sein.<sup>31</sup> Gemäß Art. L.500-1 code mon. fin. darf der Geschäftsführer nicht wegen Verbrechen vorbestraft sein, aber auch eine Reihe von Vergehen<sup>32</sup>, falls mit Freiheits- oder Bewährungsstrafe von mindestens sechs Monaten geahndet, sind Ausschlussgründe.

Schwarminvestmentberater sind an die Gesetze zur Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung gebunden.<sup>33</sup> Sie müssen einer berufsständischen Organisation angehören und sich nach Art. L. 546-1 ff. code mon. fin. in das spezielle Register des *Organisme pour le registre des intermédiaires en assurance* eintragen lassen und den Eintrag jährlich erneuern. Ihre Tätigkeit wird zudem von der AMF überwacht.

Welche Tätigkeiten darf ein Schwarminvestmentberater, der diese Hürden erfolgreich gemeistert hat, nun also ausüben? In erster Linie betreibt er eine Internetplattform, auf der er Crowdfunding vermittelt. Die Zulassung als Schwarmin-

vestmentberater berechtigt nach Art. L. 547-1 ff. und D. 547-1 code mon. fin. allein zur Vermittlung gewöhnlicher Aktien von nicht-börsennotierten S.A.<sup>34</sup> sowie von SAS<sup>35</sup> und fest verzinsten Unternehmensanleihen. Das Angebot anderer Wertpapiere, insbesondere mit Vorrang, Nachrang oder Optionen, ist ausgeschlossen.

Schwarminvestmentberater dürfen neben dem Betreiben einer Crowdfunding-Plattform für andere Unternehmen auch eingeschränkt beratend tätig werden: Die Beratungsfelder sind auf Kapitalstruktur, Industriestrategie, Unternehmensfusionen und Unternehmenskäufe begrenzt.<sup>36</sup> Sie können Dritten ggf. rechtliche Vertragstwürfe und einige Kreditgeschäfte anbieten, wenn sie auch die dafür zusätzlich erforderlichen Voraussetzungen erfüllen. Weitergehende Geschäftsaktivitäten sind ihnen jedoch ausdrücklich untersagt.

Von ihren Kunden, den Emittenten, dürfen Schwarminvestmentberater nach Art. L. 547-6 code mon. fin. ein Honorar erhalten; es ist ihnen jedoch untersagt, selbst Anteile an dem Emittenten zu halten.<sup>37</sup> Die dem Emittenten erbrachten Leistungen und die Höhe der einbehaltenen Honorare sind den Anlegern offenzulegen.

Den Schwarminvestmentberatern wurde ein gesetzlicher „Verhaltenskodex“<sup>38</sup> auferlegt, der bei Ausübung der oben genannten Tätigkeiten einzuhalten ist: Nach Art. L. 547-9 code mon. fin. haben Schwarminvestmentberater loyal und in billiger Weise zum Wohle der Interessen ihrer Kunden handeln, ihre Tätigkeit mit Kompetenz und Sorgfalt auszuüben um den Interessen der Kunden gerecht zu werden, ihnen ausgewogene und angemessene Dienst anzubieten, die ihren Bedürfnissen entsprechen, bestehende oder künftige Kunden in Bezug auf ihre finanzielle Situation und ihre Investmentvorstellungen zu befragen und bei unzureichender Auskunft von Seiten der Kunden von Investmentempfehlungen abzusehen. In Bezug auf die den Kunden gegebenen Ratschläge haben sie ethische Anforderungen an die Risikodarstellung zu beachten, Angemessenheitstests

26 *Vivant/Mallet-Poujol*, Équipe de Recherche Créations immatérielles et Droit (ERCIM) Université Montpellier I, UMR 5815, Droit de l'Internet – Chronique, in: La Semaine Juridique Entreprise et Affaires n°3, 15 Janvier 2015, 1026; *Notté*, La semaine juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

27 *Keita*, Petites Affiches, 5 septembre 2014 n°178, S. 7.

28 Merkblatt der *Banque de France* vom 30. 9. 2014, unter: [http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/acp/Communication/Communiqués%20de%20presse/20140930-Sinformer\\_sur\\_le\\_nouveau\\_cadre\\_applicable\\_au\\_financement\\_participatif.pdf](http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/Communication/Communiqués%20de%20presse/20140930-Sinformer_sur_le_nouveau_cadre_applicable_au_financement_participatif.pdf) (letzter Abruf: 7. 4. 2015).

29 *Dufour*, Petites affiches, 18 juin 2014, n°121, S. 4.

30 *Dufour*, Petites affiches, 18 juin 2014, n°121, S. 4; Merkblatt der *Banque de France* vom 30. 9. 2014, unter: [http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/acp/Communication/Communiqués%20de%20presse/20140930-Sinformer\\_sur\\_le\\_nouveau\\_cadre\\_applicable\\_au\\_financement\\_participatif.pdf](http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/Communication/Communiqués%20de%20presse/20140930-Sinformer_sur_le_nouveau_cadre_applicable_au_financement_participatif.pdf) (letzter Abruf: 7. 4. 2015).

31 *Notté*, La semaine juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

32 Dabei umfasst der einschlägige Katalog etwa Hehlerei, Veruntreuung, Geldwäsche, Korruption, Steuerhinterziehung, verbotenes Glücksspiel, aber auch Drogendealerei und Zuhälterei.

33 *Notté*, La semaine juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

34 *Notté*, La semaine juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

35 *Notté*, La semaine juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

36 *Keita*, Petites Affiches, 5 septembre 2014 n°178, S. 7.

37 *Keita*, Petites Affiches, 5 septembre 2014 n°178, S. 7.

38 Auch dieser Punkt wird am deutschen Gesetzgebungsvorhaben bemängelt; vgl. *Klöhn/Hornuf*, DB 2015, 47, 53.

durchzuführen und Interessenkonflikte pflichtgemäß zu vermeiden.

Insgesamt ist bewertend festzuhalten, dass sowohl die Erlangung der neuen Zulassung als Schwarminvestmentberater als auch die anschließende Tätigkeit in diesem Bereich streng und aufwendig reguliert sind, im Gegenzug jedoch nur sehr eingeschränkte Möglichkeiten eröffnet werden. Die gesetzliche Regulierung der Internetplattformen mag durchaus sinnvoll und notwendig sein, die oben beschriebene territoriale Einschränkung jedoch birgt das Risiko, Schwarminvestmentberater erheblich an einer raschen und weitreichenden Entwicklung des Crowdfunding zu hindern. Obwohl ausländische Gesellschaften als Emittenten eines Crowdfunding-Projekts akzeptiert werden könnten, raten sogar die französische Nationalbank *Banque de France* und die AMF aufgrund der juristischen Schwierigkeiten davon ab.<sup>39</sup> Auch bezüglich des zulässigen Anlegerkreises scheint Verunsicherung zu bestehen: So stellt sich die Frage, ob auf einen Wohnsitz in Frankreich abgestellt werden sollte, um investieren zu dürfen. Manche Internetplattformen beschränken den Teilnehmerkreis in ihren Allgemeinen Geschäftsbedingungen tatsächlich auf Anleger mit französischer oder EU-Staatsangehörigkeit und Bankkonto in Frankreich.<sup>40</sup> Diese Lösung erscheint diskriminierend, da sie in Frankreich lebende Drittstaatler ausschließt. Ob sich das französische Crowdfunding innerhalb dieses engen territorialen Tätigkeitsbereiches entwickeln kann, steht zu bezweifeln.

#### b) Der Schwarmfinanzierungsvermittler (*intermédiaire en financement participatif*)

Ebenfalls von der Gesetzesnovelle neu geschaffen wurde die Zulassung als Schwarmfinanzierungsvermittler (*intermédiaire en financement participatif*).

Ein Schwarmfinanzierungsvermittler muss gemäß Art. L. 548-2 code mon. fin. zwingend eine juristische Person sein. Ihr Geschäftsführer darf ebenso wie der Geschäftsführer des oben dargestellten Schwarminvestmentberaters nicht gemäß Art. L.500-1 code mon. fin. vorbestraft sein. Die zusätzlichen Anforderungen, denen seine Person genügen muss, sind hingegen umfangreicher und strenger.<sup>41</sup> Die Geschäftsführer eines Schwarmfinanzierungsvermittlers müssen über bestimmte fachliche Kompetenzen verfügen, die sie durch Universitätsabschlüsse in einschlägigen Fächern, mehrjähriger Berufserfahrung im Bankensektor oder einer bestimmten, neu geregelten Fortbildung nachweisen können.

Die Tätigkeit eines Schwarmfinanzierungsvermittlers besteht in der Zusammenführung von Emittenten und Anlegern via Internetplattform, wobei der Emittent um Darlehen für ein genau umschriebenes Projekt wirbt. Art. 548-1 code mon. fin. definiert ein so finanzierbares Projekt „als Kauf, eine Gesamtheit von Käufen oder Dienstleistungen, die der Realisierung einer zuvor inhaltlich, zeitlich und der Höhe nach bestimmten Maßnahme dienen“.

Der Schwarmfinanzierungsvermittler hat dabei von den Emittenten die notwendigen Informationen einzuholen, um sicherzustellen, dass es sich bei ihm um eine juristische oder natürliche Person handelt, die die gewünschte Darlehensart in gesetzlich zulässiger Weise einwerben darf. Eine wichtige Aufgabe des Schwarmfinanzierungsvermittlers ist also in erster Linie die Kontrolle der Einhaltung der oben beschriebenen gesetzlichen Konstellationen der verzinslichen oder

unverzinslichen Darlehensvergabe. Der Emittent haftet ihm für unwahre oder irreführende Angaben.

Der Schwarmfinanzierungsvermittler bleibt auf eine reine Zusammenführungsfunktion beschränkt: Die Entgegennahme von Zahlungen zwischen Emittent und Anleger ist ihm untersagt. Will ein Schwarmfinanzierungsvermittler auch solche Zahlungen vermitteln, so müsste er die zusätzliche aufsichtsrechtliche Zulassung als Zahlungsdienstleister beantragen, zu deren Erlangung zusätzliche Kriterien erfüllt sein müssen, insbesondere im Hinblick auf das Mindestgesellschaftskapital.

Die Internetseite eines Schwarmfinanzierungsvermittlers hat nach Art. R. 548-5 code mon. fin. bestimmten gesetzlichen Anforderungen zu genügen, die zum Teil banal sind, zum Teil ein genaueres Hinschauen lohnen. So müssen Emittenten und Anleger ihre Kontaktdaten angeben und die Kenntnisnahme der AGB durch einen Klick bestätigen. Darüber hinaus muss die Plattform ihre Auswahl- und Analyse-kriterien bezüglich der ausgewiesenen Projekte darstellen, sowie eine alle drei Monate zu aktualisierende Ausfallstatistik der letzten drei Jahre, ggf. seit Beginn des Portals, wenn dieses seit weniger als drei Jahren besteht. Diese müssen leicht zugänglich und ab der Startseite ohne vorherige Anmeldung zugänglich sein.

Diese Ausfallstatistik muss mittels zweier Bezugsgrößen ausgedrückt werden. Erste Bezugsgröße ist das Verhältnis zwischen der Ausfallsumme, d. h. der Summe der noch offenen Darlehensbeträge aller Projekte, die trotz Fälligkeit seit mehr als zwei Monaten nicht beglichen werden, und der Anzahl der ausfallenden Projekte sowie der Gesamthöhe der offenen Darlehen und die gesamte Anzahl der Projekte auf der Plattform. Zweite Bezugsgröße ist das Verhältnis zwischen der Anzahl der Projekte, deren Darlehen verspätet zurückgezahlt werden, und der Gesamtzahl der Projekte, deren Rückzahlung läuft. Bei beiden Bezugsgrößen gilt: Ist das Ergebnis gleich Null, fällt derzeit kein Darlehensnehmer aus, der sein Projekt auf dieser Internetplattform angeboten hatte. Ist das Ergebnis gleich eins, kommt derzeit kein einziger Darlehensnehmer seinen Rückzahlungsverpflichtungen nach. Diese Erläuterung gehört jedoch nicht zu den Pflichtangaben, die die Internetseite aufgrund des Gesetzes bereitstellen muss. Es kann daher bezweifelt werden, dass die Bezugsgrößen in Form einer (ggf. sogar Dezimal-)Prozentzahl für das Gros der Anleger Aussagekraft entfalten werden, obwohl sie der Transparenz und dem Anlegerschutz dienen sollen.

Weitere Pflichtangaben sind die Mitteilung, ob der Emittent eine Kreditversicherung abgeschlossen hat oder nicht, sowie genaue Angaben über das eventuelle Bestehen von sonstigen Sicherheiten.

39 Merkblatt der *Banque de France* und der AMF vom 30. 9. 2014, unter: [http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/acp/Communication/Communiqués%20de%20presse/20140930-Sinformer\\_sur\\_le\\_nouveau\\_cadre\\_applicable\\_au\\_financement\\_participatif.pdf](http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/Communication/Communiqués%20de%20presse/20140930-Sinformer_sur_le_nouveau_cadre_applicable_au_financement_participatif.pdf) (letzter Abruf: 7. 4. 2015).

40 Die Plattform *Unilend* beschränkt ihren Teilnehmerkreis seitens der Emittenten auf Händler und Handelsunternehmen mit französischer Handelsregisternummer. Darlehensgeber müssen die französische Nationalität haben oder diejenige eines EWR-Mitgliedstaates, Monaco, Schweiz, San Marino und – kumulative Voraussetzung – ein in Frankreich geführtes, auf Euro lautendes Konto zur Eröffnung eines Crowdfunding-Kontos bei der Plattform *Unilend* nutzen. Drittstaatler mit Wohnsitz in Frankreich sind also per AGB ausgeschlossen. Siehe unter: <https://www.unilend.fr> (letzter Abruf: 7. 4. 2015).

41 *Notté*, La semaine juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

Nach Art. R. 548-6 code mon. fin. stellt der Schwarmfinanzierungsvermittler darüber hinaus einen ausführlichen, vorbereiteten Standardvertrag zur Verfügung, der die genauen Modalitäten des jeweiligen Projekts berücksichtigt, also etwa Bezeichnung der Parteien, Darlehenshöhe, Zinssatz, Tilgungsplan, Bearbeitungsgebühren der Plattform, Kontaktdaten des Darlehensnehmers, des Mediators und die bei Rückzahlungsausfall einschlägigen Regelungen etc.

Wenn eine Plattform ausschließlich im Rahmen von Crowdfunding Spenden zwischen Emittenten und Anlegern vermittelt, so steht es dem Betreiber der Plattform frei, sich freiwillig der aufsichtsrechtlichen Kontrolle zu unterwerfen und die Zulassung zum Schwarmfinanzierungsvermittler zu beantragen. Verpflichtend ist dies nicht.

#### c) Der Investmentdienstleister (*prestataire de services d'investissement*)

Die Erwähnung des Investmentdienstleisters (*prestataire de services d'investissement*) an dieser Stelle darf nicht darüber hinwegtäuschen, dass es sich hierbei um eine Zulassung handelt, die der klassischen Finanzbranche entstammt und mit den Start-ups, die den Crowdfunding-Markt prägen und eine alternative Massenfinanzierungsform außerhalb des traditionellen Bankgeschäftes predigen, wenig gemeinsam hat.

Die neue bankaufsichtsrechtliche Zulassung einer Gesellschaft als Schwarzinvestmentberater ist allerdings von der Zulassung einer Gesellschaft als Investmentdienstleister inspiriert, die das Gesetz bereits vor der Gesetzesreform kannte. Die gesetzlich geregelten Aufgaben und Befugnisse des Schwarzinvestmentberaters sind von diesem Ausgangspunkt aus zwar einerseits auf die Erfordernisse des Crowdfunding zugeschnitten, andererseits aber auch erheblich verkürzt worden.

Der Investmentdienstleister hingegen darf sich nach der Gesetzesnovelle nicht nur ohne weiteres auf dem Feld des Crowdfunding betätigen, es stehen ihm sogar die weiter reichenden Befugnisse zu, die diejenigen des Schwarzinvestmentberaters deutlich übertreffen. Er darf, genau wie der Schwarzinvestmentberater auch, Wertpapiere im Sinne des Art. 211-1 code mon. fin. unter Befreiung von der Prospektspflicht via Internetplattform anbieten.<sup>42</sup> Der Investmentdienstleister ist jedoch nicht auf einfache Wertpapiere beschränkt; er darf auch Wertpapiere mit Vorrang, Nachrang oder Optionen auf diese Weise handeln. Zudem ist er nicht auf eine Tätigkeit in Frankreich beschränkt, sondern darf seine Dienste in allen Mitgliedstaaten der EU und des EWR anbieten.

Entgegen der häufig anzutreffenden Auffassung, Crowdfunding stehe neben, ja sogar in Konkurrenz zum klassischen Finanzgeschäft der Banken, gewährt der französische Gesetzgeber also auch klassischen Akteuren des Finanzsektors den Zugang zum Crowdfundingbereich.

#### 4. Rechtliche Zulässigkeit der Werbung von Crowdfunding-Plattformen im deutsch-französischen Vergleich

Eine entscheidende Komponente für den Erfolg oder Misserfolg einer Crowdfunding-Plattform und der auf ihr angebotenen Projekte ist deren Sichtbarkeit und Überzeugungskraft, die sie auf Anleger ausüben. Schließlich müssen die vom Emittenten angepeilten Summen bei einer hohen Anzahl von Kleinanlegern zusammengetragen werden; dies soll zumeist auch noch innerhalb eines relativen kurzen Zeitraumes von wenigen Wochen geschehen. Unabhängig von gesetzlichen Zeichnungshöchstgrenzen ist die Vielzahl von Kleinanlagebeträgen ein typisches Merkmal des Crowdfunding; es gilt also, regelmäßig eine große Masse von Kleinanlegern zu überzeugen. Dies wird nicht allein durch die Darstellung der mit dem Projekt einhergehender Zahlen und Berechnungen erreicht, sondern zu einem Großteil auch durch Werbung bestimmt.

Auch bezüglich der Werbung bestehen Parallelen und Unterschiede zwischen der französischen und der geplanten deutschen Gesetzgebung. Beide Gesetzgeber sehen die Aufnahme eines genau vorformulierten Warnhinweises vor dem Totalverlust vor.<sup>43</sup> In Frankreich darf eine Crowdfunding-Plattform zwar kein bestimmtes Projekt, jedoch ihre Tätigkeit im Allgemeinen generell bewerben.<sup>44</sup> Dabei ist sie nicht zur Platzierung der Werbung in Fachmedien verpflichtet, während der deutsche Gesetzesentwurf eine Fachmedienpflicht außerhalb der Tagespresse vorsieht.

### III. Zusammenfassung

Die französische Crowdfundingreform geht realitätsnah auf die bestehenden Arten von Crowdfunding ein. Für Emittenten und Anleger werden die rechtlichen Möglichkeiten dabei transparenter. Der Markt wird aufsichtsrechtlich überwacht. Angesichts der strengen Regulierung ist das zukünftige Betreiben von Plattformen nicht nur mit hohem Aufwand verbunden, sondern auch an Fachkenntnisse geknüpft, welche letztlich dem (Klein-)Anlegerschutz zugutekommen sollen.



#### Barbara Clasen

Rechtsanwältin in Paris und Düsseldorf. Sie ist im internationalen Wirtschaftsrecht tätig und schwerpunktmäßig im deutsch-französischen Bereich. Sie berät auf den Gebieten Gesellschaftsrecht, Financing bei Investitionsentscheidungen und in der Vertragsgestaltung.

42 Notté, La semaine juridique Entreprise et Affaires n°24, 12 juin 2014, act. 417.

43 Vgl. Klöhn/Hornuf, DB 2015, 47, 49.

44 Merkblatt der Banque de France und der AMF vom 30. 9. 2014, unter: [http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user\\_upload/acp/Communication/Communique%20de%20presse/20140930-Sinformer\\_sur\\_le\\_nouveau\\_cadre\\_applicable\\_au\\_financement\\_participatif.pdf](http://acpr.banque-france.fr/fileadmin/user_upload/acp/Communication/Communique%20de%20presse/20140930-Sinformer_sur_le_nouveau_cadre_applicable_au_financement_participatif.pdf) (letzter Abruf: 7. 4. 2015).