

Digitale Welt und Finanzen.

Formen des Crowdfunding: Handlungsbedarf für die Verbraucherpolitik?

Univ.-Prof. Dr. Andreas Oehler

1 Einführung

Die Digitale Welt schafft neue Formen der **Projektfinanzierung**, entweder in einer eher eigenkapitalähnlichen oder in einer eher fremdkapitalähnlichen Struktur. Neben diesen Mischformen mit dem Fokus equity-based (**Crowdinvesting**) oder lending-based (**Crowdlending**) werden auch Finanzierungsmodelle angeboten, die im Rahmen der Finanzierungsstruktur weniger die monetäre Komponente, sondern vor allem nicht-finanzielle und emotionale Aspekte herausheben (reward-based), die bis zu einer reinen Spendenorientierung reichen können (donation-based).

Der Kern einer solchen Projektfinanzierung durch den „Schwarm“ erscheint einfach: Meist wird im Vorfeld eine Mindestsumme definiert, die in einem vorher festgelegten Zeitraum erreicht werden muss, damit das Projekt realisiert werden kann. Wird diese Summe nicht erreicht, erhalten die „Schwarmfinanzierer“ ihr Geld zurück.

Als **Chancen** solcher Modelle werden unter anderem die breitere Beteiligung vieler verschiedener Kleinanleger an der Projektfinanzierung ebenso hervorgehoben wie Kosten- und Effizienzvorteile für alle Beteiligten. **Risiken** werden unter anderem in der Intransparenz der Projektinformation bei gleichzeitiger unternehmerähnlicher Beteiligung genauso gesehen wie in der leichteren Zusage durch Kleinanleger aufgrund der meist recht kleinen absoluten Beträge.

Beim **Crowdinvesting** schließen sich also viele Personen zusammen, die „Crowd“, um sich gemeinsam an einem Projekt-Unternehmen, meist Start-ups, zu beteiligen. In der Regel können Investoren einen Betrag ihrer Wahl investieren und gewinnen dafür eine Beteiligung an den Erträgen und den Wertsteigerungen des Projekts. Das über eine solche Crowdinvesting-Plattform finanzierte Start-up erhält neben den Finanzierungsmitteln insb. Öffentlichkeitswirkung, Marketinginstrumente und viele unterschiedlich aktive Unterstützer.

Beim **Crowdlending** leiht der „Schwarm“ oder die „Crowd“ Finanzmittel an die Initiatoren eines Projekts, die diese grundsätzlich zurückzahlen müssen. Der Personenbezug führt dann auch zu der Bezeichnung Peer-to-Peer-Lending/-Kredit. Die Kreditvergabe erfolgt in der Regel vollständig online und setzt auf digitale Technologie, um Kosten und Nutzen für beide Seiten effizient zu gestalten, damit Unternehmen und Privatpersonen günstige Kredite und Anleger attraktive Renditen erreichen können.

Der Crowdfunding-Markt wurde zuletzt durch das Kleinanlegerschutzgesetz reguliert (Änderung des Vermögensanlagegesetzes (VermAnlG); Kleinanlegerschutzgesetz (KASG) vom 3.7.2015, BGBl I Nr. 28 vom 9.7.2015). Bereits bei der Behandlung des zugehörigen Gesetzentwurfs im Bundesrat und insbesondere im Bundestag, waren die neuen Regelungen zur Schwarmfinanzierung deutlich umstritten, weniger aufgrund der grundsätzlich begrüßenswerten Regulierung an sich (aus „dunkelgrau“ wurde für viele Finanzprodukte zumindest „hellgrau“: Oehler 2015a), sondern aufgrund der getroffenen Ausnahmeregelungen.

2 Handlungsbedarf und Lösungsvorschläge

Im Rahmen der genannten Anhörung zum Kleinanlegerschutzgesetz im Deutschen Bundestag wurde unter anderem festgestellt: „Die mit dem Gesetz angestrebte Wirkung, den „dunkelgrauen“ Markt nun „hellgrau“ werden zu lassen, geht in die richtige Richtung. Trotz ... [des] ... Verständnisses für die Suche nach einem politischen Kompromiss wäre es ... wünschenswert, wenn der Kapitalmarkt „weiß“ würde. [Es] dürfte ... einleuchtend sein, dass wenn ein bestimmter Bedarf besteht, man nicht unter diversen Produkten, Vermittlern und Vertriebschienen suchen möchte, welche davon geeignet sind. Eine Vereinfachung würde hier helfen. ... Was die Ausnahmetatbestände betrifft: Ich verstehe, dass man gerade das Crowdfunding, als neueres Finanzierungs- oder Anlageinstrument, ... zumindest bis zu einem bestimmten Betrag aus dem Anwendungsbereich des Gesetzes herausnehmen möchte. Wenn man jedoch die Perspektive des Verbrauchers einnimmt, wird die Handhabung durch Einführung von Ausnahmetatbeständen erschwert, weil mehr Differenzierung erforderlich wird. ... Wenn man zusätzlich noch die Vertriebschienen bedenkt, die hinter den jeweiligen Produkten stehen und unterschiedlich beaufsichtigt werden, kann man verstehen, dass dies für die Verbraucherinnen und Verbraucher, die sich jeden Tag auch mit vielen anderen Dingen beschäftigen müssen, schwer zu durchschauen ist.“ (Oehler in Deutscher Bundestag, Wortprotokoll der 37. Sitzung, Finanzausschuss, Berlin, den 16. März 2015, S. 11-12).

Im Einzelnen lassen sich die folgenden wesentlichen **Kritikpunkte an der bestehenden Regulierung** zusammenfassend wie folgt darstellen und erläutern sowie der entsprechende **Handlungsbedarf für die Wirtschafts-, Finanz- und Verbraucherpolitik** ableiten. Es werden die folgenden vier Bereiche thematisiert:

- (1) Ausnahmen für bestimmte Finanzierungsformen?
- (2) Ausnahmen für Anlagebeträge und Finanzierungsvolumina?
- (3) Gute Produktinformation?
- (4) Regulierung der Plattformen?

(1) Ausnahmen für bestimmte Finanzierungsformen?

Bereits in der Anhörung im Deutschen Bundestag wurde hinterfragt, warum beim Crowdfunding Ausnahmen für nachrangige und partiarische Darlehen vorgesehen werden. Klöhn kritisiert dies einfach nachvollziehbar und deutlich: „Die Ausnahme für Crowdfunding-Plattformen ist auf partiarische Darlehen, Nachrangdarlehen und vergleichbare Produkte beschränkt. Das heißt, dass man 1 Million Euro [im Gesetzentwurf; im verabschiedeten Gesetz letztendlich dann 2,5 Millionen Euro; AOe] unter diesen Bedingungen nur emittieren kann, wenn man diese Produkte wählt. Dem liegt zugrunde, dass diese Produkte bislang gar nicht von der Prospektpflicht erfasst waren und man den Anwendungsbereich des Gesetzes nun etwas weiter öffnet. **Ich halte diese Begrenzung der Ausnahme auf die genannten Produkte für verfehlt.** [Hervorhebung AOe] Zum einen entspricht es nicht dem internationalen Standard. Nirgendwo sonst wird zwischen verschiedenen Anlageprodukten unterschieden. Crowdfunding-Ausnahmen werden in den USA, in Großbritannien und in allen anderen Ländern, die ich kenne, stets einheitlich geregelt. Zum anderen werden erhebliche Abgrenzungsprobleme geschaffen. Denn die Abgrenzung zwischen partiarischen Darlehen (von der Ausnahme erfasst) und stillen Beteiligungen (nicht von der Ausnahme erfasst) ist fließend. Man kann in vielen Fällen gar nicht vorhersehen, ob eine stille Beteiligung oder ein partiarisches Darlehen vorliegt. ... Folglich besteht eine erhebliche Abgrenzungsunsicherheit, die den Wert der Crowdfunding-Ausnahme relativiert. **Die Begrenzung auf partiarische Darlehen wirkt sich ferner zulasten des Anlegerschutzes aus.** [Hervorhebung AOe] Hilfreich wäre es für den Anleger, die Begrenzung der Ausnahme aufzuheben und den Markt insoweit zu öffnen. Denn, wenn den Plattformen die Gelegenheit gegeben wird, alle Produkte zu nutzen, die unter das Vermögensanlagegesetz fallen, entsteht ein Wettbewerb um das beste Produkt, nicht nur für den Anbieter, sondern auch für den Anleger.“ (Klöhn in Deutscher Bundestag, Wortprotokoll der 37. Sitzung, Finanzausschuss, Berlin, den 16. März 2015, S. 16). Ähnlich äußern sich auch Wenzlaff/Philipps: „... unverständlich ist jedoch, dass der Gesetzgeber indirekt Crowdfunding auf Nachrangdarlehen beschränkt, obwohl andere Beteiligungsformen ... vorteilhafter sind“ (Wenzlaff/Philipps 2015, S. 1) Sinngemäß äußert sich auch Wendt (2016a).

Handlungsbedarf:

Die sogenannten „Befreiungen für Schwarmfinanzierungen“ des § 2a des Vermögensanlagegesetzes sollten umgehend aufgehoben werden. Zudem sind Anlage- und Finanzierungsformen des Crowdfunding ganz regulär gem. Wertpapierhandelsgesetz als Finanzinstrumente zu regeln, „weiß“ und eben nicht „hellgrau“.

(2) Ausnahmen für Anlagebeträge und Finanzierungsvolumina?

§ 2a Abs. 3 VermAnlG schreibt im Rahmen der dort definierten Befreiungen für Schwarmfinanzierungen vor: „... Gesamtbetrag der Vermögensanlagen desselben Emittenten, die von einem Anleger erworben werden können, ... folgende Beträge nicht übersteigt: 1. 1 000 Euro, 2. 10 000 Euro, sofern der jeweilige Anleger nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft über ein frei verfügbares Vermögen in Form von Bankguthaben und Finanzinstrumenten von mindestens 100 000 Euro verfügt, oder 3. den zweifachen Betrag des durchschnittlichen monatlichen Nettoeinkommens des jeweiligen Anlegers nach einer von ihm zu erteilenden Selbstauskunft, höchstens jedoch 10 000 Euro.“

In der Begründung der Bundesregierung zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes, in dem diese Ausnahmen vorgesehen sind, heißt es unter anderem: „In jüngster Zeit haben Anleger durch Investitionen in Vermögensanlagen erhebliche Vermögenseinbußen erlitten, indem sie in Produkte investierten, die nur einer eingeschränkten Aufsicht durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht unterlagen. ... Damit stellt sich erneut die Frage, wie und in welchem Umfang der Schutz von Anlegern weiter verbessert werden kann. ... Mit dem vorliegenden Gesetzentwurf sollen fortbestehende Regelungslücken geschlossen werden. Insbesondere soll die Transparenz von Vermögensanlagen weiter erhöht werden, um einem Anleger vollständige und zum Anlagezeitpunkt aktuelle Informationen über die Vermögensanlage zu verschaffen. Damit soll der Anleger die Seriosität und die Erfolgsaussichten einer Anlage einschätzen und eine informierte und risikobewusste Entscheidung treffen können.“ (Gesetzentwurf der Bundesregierung, Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes, BT-Drucksache 18/3994 vom 11.2.2015, S. 1).

Es ist auf den ersten Blick und unmittelbar einsichtig, dass die bemängelte „eingeschränkte Aufsicht“ nicht dadurch abgestellt werden kann, indem eine Regulierung „light“ oder „hellgrau“ via Vermögensanlagegesetz mit vielen Ausnahmen installiert wird. Vielmehr erscheint es aus der Sicht vieler Anleger, Bürgerinnen und Bürger sowie Verbraucherinnen und Verbraucher sinnvoll, einen einheitlichen Regulierungsstandard als Mindeststandard zu definieren, der für alle wesentlichen Verbraucherfinanzprodukte einheitlich und vergleichbar ist (Oehler 2015b, 2012a, 2012b).

In ernsthafter Betrachtung wird doch eine einfache Selbsteinschätzung des Einkommens und Vermögens nicht wirklich einen nachhaltigen Schutz bieten, wie er in der oben genannten Gesetzesbegründung genannt wird? Eher dürfte es sich hierbei um eine kostengünstige Freizeichnung für die Anbieter handeln? Was wirkungsvoll sein könnte und hier leider vollkommen fehlt, ist eine individuelle Prüfung der Passung oder Eignung, also eine Geeignetheitsprüfung gem. § 31 Abs. 4 und 4a Wertpapierhandelsgesetz (WpHG).

Handlungsbedarf:

Die sogenannten „Befreiungen für Schwarmfinanzierungen“ des § 2a des VermAnIG sollten umgehend aufgehoben werden. Zudem sind Anlage- und Finanzierungsformen des Crowdfunding ganz regulär gem. Wertpapierhandelsgesetz als Finanzinstrumente zu regeln. Es ist eine individuelle Prüfung der Geeignetheit analog § 31 Abs. 4, 4a und 5 WpHG einzuführen.

Klöhn weist im Kontext einer empirischen Untersuchung (Klöhn/Hornuf 2015, vgl. auch Klöhn/Hornuf/Schilling 2016) und im Kontext der Anhörung zum Kleinanlegerschutzgesetz im Deutschen Bundestag des Weiteren darauf hin: „... Hätte das vorgesehene Gesetz bereits zu Beginn bestanden, fielen das heutige Marktvolumen um 30 Prozent geringer aus. Die Bedeutung der professionellen und institutionellen Anleger wird auch an folgender Statistik erkennbar: Wir haben insgesamt 28 000 Beteiligungen gezählt und anhand dieser untersucht, wie viel Geld investiert wird. Dabei kamen wir zu dem Ergebnis, dass zwar nur 0,4 Prozent der untersuchten Investoren mehr als 10 000 Euro investieren, dies aber auf den gesamten Markt projiziert 10 Prozent ausmacht. Folglich geht es zahlenmäßig zwar um relativ wenige Investoren und wenige Emissionen. Wenn man jedoch den gesamten Markt betrachtet, würden sich die Schwellenwerte nach meiner Ansicht nicht nur unerheblich auswirken.“ (Deutscher Bundestag, Wortprotokoll der 37. Sitzung, Finanzaus-

schuss, Berlin, den 16. März 2015, S. 23).

Damit wäre noch nicht einmal der wohl ursprünglich angedachte Innovationsschutz zu Lasten eines Anlegerschutzes umgesetzt.

(3) Gute Produktinformation?

Auch bei der **Produktinformation** selbst bestehen deutliche **Regulierungsdefizite**. Einfache, klare, **verständliche** und **vergleichbare** Informationen zu Finanzprodukten haben gerade bei der **Digitalen Kundenbeziehung** eine weiter steigende Bedeutung. Leider mangelt es hier in Deutschland besonders. Die aktuelle Regulierung trägt fortwährend zu noch mehr Regelungsdickicht bei, dabei ließe sich der **Finanz-Dschungel verbraucherfreundlich entrümpeln**. „**Less is more!**“ gilt gerade für gute digitale Information, bei Finanzdienstleistungen sind wir weit davon entfernt (Oehler 2012a, 2012b, 2015c). Es fehlt ein einheitliches **Produktinformationsblatt (PIB)** für alle wesentlichen **Produktfamilien der Verbraucherfinanzprodukte**.

Notwendig wäre eine **Harmonisierung der Produktinformationen** zu Anlageformen, die viele Verbraucherinnen und Verbraucher regelmäßig in gleichen oder ähnlichen Entscheidungssituationen nutzen, selbst wenn einzelne Produkte teilweise als grundsätzlich nicht geeignet gelten (Oehler 2016b). Wünschenswert und verbraucherfreundlich wäre es daher, wenn die Veröffentlichung stets und unabhängig von konkreten Kauf- oder Verkaufssituationen erfolgen müsste und nicht durch Unterschriften/Gegenzeichnung erschwert wird (nicht nur aufgrund des „Medienbruchs“, vgl. z.B. Companisto 2015, S. 2; analog § 31 Abs. 3 und 3a WpHG).

Zudem ist aus der einschlägigen Verbraucherforschung seit längerem gut dokumentiert, dass es identischer und vorgegebener **Muster-Texte** bedarf, damit Verbraucherinnen und Verbraucher tatsächlich gleiche oder verwandte Produkte anhand des Informationsblattes einfach vergleichen können. Auch die Angaben zu Chancen und Risiken inkl. Kosten in Euro sollten dominant und nicht verklausuliert dargestellt sein (Oehler 2015b, 2012a).

Ferner dürfte eine rein textliche **Warnung** kaum hinreichend sein (vgl. § 13 Abs. 6 VermAnlG: „Der Erwerb dieser Vermögensanlage ist mit erheblichen Risiken verbunden und kann zum vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen.“). Eine klare **grafische Ausdrucksform** sollte im Vordergrund stehen, die dann zusätzlich textlich unterlegt wird. Grundsätzlich scheint verkannt zu werden, dass ein Mehr an Informationen eher kontraproduktiv ist und nicht hauptsächlich die Quantität, sondern die **Qualität der Informationen** thematisiert werden müsste, was auch die konkrete Vorgabe von Muster-PIBs einschließt (Oehler 2015b, 2012a).

PIB-Ersteller sollte ausschließlich der **Emittent** der Produkte sein, die gesetzliche Oder-Stellung mit Emittent oder Anbieter erscheint nicht zielführend (Oehler 2016b). Zusätzliche ist eine zwingende **Vorab-Information an die BaFin** (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) vorzusehen, also eine Vorabmitteilung des Informationsblatts durch den PIB-Ersteller an die BaFin, damit frühzeitig Fehlinformationen oder auch möglichen Interventionen vorgebeugt wird.

Handlungsbedarf:

Klare, einfache und verständliche Regulierung für alle notwendigen Verbraucherfinanzprodukte ist der beste Anleger und Verbraucherschutz, Ausnahmen und zersplitterte Regelungen sind kontraproduktiv! Es braucht dringlich eine Harmonisie-

zung des Produktinformationsblattes (PIB) für alle wesentlichen Produktfamilien der Verbraucherfinanzprodukte.

Der Gesetzgeber sollte sich endlich auf eine Form des Produktinformationsblatts (PIB) festlegen, also entweder die wesentlichen Anlegerinformationen des Kapitalanlagegesetzbuches bzw. die UCITS-PIBs oder die PRIIPs-KIDs ... allein aus Gründen der einheitlichen, vergleichbaren Information, nicht als Befürwortung, Verbraucherfinanzprodukte einfach – also ohne Überlegung der Eignung/Passung – in Risikoklassen einteilen zu können.

(4) Regulierung der Plattformen?

Die Crowdfinanzierungs-Funktion wird technisch über **Plattformen zum Austausch der Informationen über das jeweilige Anlage- und Finanzierungsobjekt sowie ggf. des Buchgeldes** in bestehenden und/oder entstehenden bzw. wachsenden **Netzwerken** gewährleistet, die von den jeweiligen Unternehmen im Rahmen ihres kommerziellen Geschäftsmodells angeboten werden. Solche Geschäftsmodelle oder Anbieter stellen also eine Intermediärleistung zur Verfügung, weil ihre jeweilige Plattform einzelne bestehende oder angestrebte Fristeninkongruenzen, Betrags- oder Losgrößendivergenzen sowie Informationsbedarfsunterschiede ausgleichend miteinander verknüpft („Netz“). Insofern ist der Begriff der Disintermediation (z.B. Smith/Hong 2016, S. 1) vollkommen unpassend, da hier zumindest drei der vier Finanzintermediationsleistungen erbracht werden (ggf. noch fehlend: Risikotransformation, vgl. z.B. Oehler 2006, 2012b).

Solche Netze sind ökonomisch schon lange Thema vieler Untersuchungen, typisch dafür sind z.B. die Zahlungskonto- bzw. Girokonto-Netze der traditionellen Banken und Sparkassen oder der Direktbanken. Das damit entstehende **Netzwerkgut** lässt sich grundsätzlich durch positive Externalitäten charakterisieren, wie sie aus weiteren Bereichen der Ökonomie und Technik, insbesondere der Telekommunikation oder der Elektromobilität, gut bekannt sind. Die Anbindung an ein Netz (zum Beispiel im Mobilfunk) oder die Anschaffung und Nutzung von Zugangsgütern (zum Beispiel Computer oder Smartphone) oder die Teilhabe an einem sozialen Netzwerk ist umso attraktiver, je mehr sich daran beteiligen, also je größer und dichter ein Netz geknüpft ist/wird (Oehler 2015b, S. 12).

Solche „**Netzwerkeffekte**“ als sich selbst verstärkende Prozesse werden dabei nicht nur durch den Preis, sondern maßgeblich durch die erwartete Netzausbreitung und den Zugang gesteuert. Diese gilt für verschiedene Nutzergruppen gleichermaßen, also B2C ebenso wie B2B (B2C=Business-to-Consumer, B2B=Business-to-Business), und im Retail-Sektor nicht nur für die Bürgerinnen und Bürger, sondern zum Beispiel auch für den Handel. So steigt z.B. im Zahlungsverkehr für Verbraucherinnen und Verbraucher der Nutzen dann, wenn sie ein Bezahlssystem, zum Beispiel eine Girokarte, eine Kreditkarte oder eine Lastschrift, möglichst an verschiedenen analogen oder digitalen Stationen einsetzen können. Gleichzeitig werden sich analoge Händler ebenso wie Online-Händler nur dann für bestimmte Bezahlverfahren entscheiden, wenn sie erwarten können, dass viele potentielle Kundinnen und Kunden diese nutzen werden. Ein solch **doppeltes Akzeptanzanfordernis** (Investoren <> Plattformen, Projektbetreiber <> Plattformen) ist auch vergleichbar beim Netz der Post- und Paketzustellung sowie der Packstationen zu finden (Oehler 2015b, S. 12).

Auch die Literatur zu Crowdfunding hat dieses Phänomen der „**two-sided markets**“ entdeckt, mit einer ausstrahlenden Wirkung bis in die Regulierungsüberlegungen wie z.B. zu sogenannten monopolistischen oder competitive bottlenecks (vgl. z.B. Armstrong 2006, Brönneke/Oehler 2011, Haucap/Heimeshoff 2013). Eine Rolle spielen dabei unter anderem die bekannten institutionenökonomischen Phänomene der Informations-, Gestaltungs- und Betroffenheitsasymmetrien (vgl. z.B. Oehler 2012b) insbesondere in der Form und Problemlage, wenn die Anbieter und Projektbetreiber weniger wahrscheinlich denselben sozialen Netzwerken angehören wie die (potentiellen) Nutzer und Investoren (Viotto 2015, S. 44).

Hervorgehoben wird allerdings vor allem die **Problematik der begrenzten Expertise vieler Investoren** im Kontext des Finanzmarktgeschehens und der Möglichkeit, dass Plattformbetreiber hierauf grundsätzlich informationsasymmetriereduzierend einwirken könnten (Viotto 2015, S. 44). Bekannt sind hierzu z.B. die britischen Regulierungsanstrengungen „... that platforms assess the investors' knowledge about the investment market and crowdfunding. The regulator also demands that, in their promotional material, platforms stress risk exposure as much as they underline the benefits of crowdfunding activities ...“ (Viotto 2015, S. 44/45).

Auch hieraus begründet sich die oben abgeleitete Forderung nicht „light“ sondern strikt nach WpHG zu regulieren.

Gerade aufgrund ihrer so beschriebenen strategischen Position der Crowdfunding-Plattformen – vergleichbar zu Plattformen für Vergleiche und Tests für Finanzprodukte und verwandte Dienstleistungen (z.B. Energie, Mobilfunk, Versicherungen, Girokonten, Kreditkarten, Geldanlagen, Vorsorgeprodukte) sollten diese einfachen und strengen Mindeststandards von der Entstehung und Aufbereitung der Informationen und Angebote bis hin zu deren Publikation unterliegen, die laufend zu überprüfen sind, zum Beispiel: Information über **Geschäftsmodell** und **finanzielle Beziehungen**, insbesondere **Provisionen**; keine Werbung mit dem Stichwort „kostenlos“ oder ähnlich, wenn die Honorierung im Preis der verglichenen Produkte eingerechnet ist; keine Werbung mit dem Stichwort „preisgünstig“ oder ähnlich, wenn nicht alle Angebote am Markt einbezogen werden; sind die Kriterien und **Vergleichsmethoden** öffentlich zugänglich und durch Dritte **nachprüfbar**?; sind die Aussagen **maßgeblich für die wesentlichen Eigenschaften** einer Finanzdienstleistung? (Oehler 2016a, 2016c). Es bedarf unter anderem eines Netto-Ausweises analog § 31 Abs. 4b WpHG. Gegenwärtig können potenzielle Nutzer nicht erkennen, wie lohnend die Produktangebote sind, weil es keine Pflicht zur Nettopreisangabe gibt. Nur bei Kenntnis des Nettopreises könnten Anleger aber einschätzen, wie viel das Produkt in Euro kostet (Oehler 2015b).

In der Anhörung des Deutschen Bundestages zum Kleinanlegerschutzgesetz kommt Klöhn hinsichtlich einer notwendigen Regulierung der Crowdfunding-Plattformen zu sehr klaren und nachvollziehbaren Aussagen, die für sich stehen: „Die Plattformen sind sogenannte Wiederholungsspieler (Repeat-Players) und wollen möglichst lange im Markt bestehen. Sie haben also einen erheblichen Anreiz, Angebote zu machen, die sowohl den Interessen des Anbieters als auch denen des Anlegers gerecht werden. Der Gesetzgeber würde diesen Wettbewerb sinnwidrig auf partiarische Darlehen begrenzen, wenn er es bei dieser Ausnahme beließe. Im Rahmen der Aufsicht über die Plattformen gibt es den in den USA und Großbritannien praktizierten internationalen Standard, dass die Crowdfunding-Plattformen der Finanzmarktaufsicht unterliegen. In Deutschland übt die Gewerbeaufsicht die Aufsicht über die Plattformen aus. Dies ist dem Umstand geschuldet,

dass die sogenannten freien Anlageberater und Anlagevermittler vor ein paar Jahren nicht in das WpHG (Wertpapierhandelsgesetz) einbezogen worden sind. **Dies ist meiner Ansicht nach falsch.** [Hervorhebung AOe] Die Plattformen sind entscheidende Marktakteure und können im Crowdfunding viel Geld verdienen. Die **Provisionen** [Hervorhebung AOe] liegen bei zwischen fünf und zehn Prozent. Es besteht daher eine latente Gefahr, dass neue Plattformen den Markt mit einer Hit-and-Run-Strategie betreten, das heißt schnell möglichst viel Geld zu generieren und sich danach ebenfalls schnell aus dem Markt zurückzuziehen.

Nach meiner Einschätzung sind die existierenden Plattformen überwiegend sehr seriös und haben ein erhebliches Interesse daran, sich gut zu verhalten. Die Aufgabe der BaFin ist es hier jedoch, sicherzustellen, dass dieser Zustand erhalten bleibt. **Ich plädiere daher dafür, dass die BaFin die Aufsicht übernimmt.** [Hervorhebung AOe] Denn nach meiner Ansicht verfügt die Gewerbeaufsicht nicht über die erforderliche Expertise. Rechtstechnisch ist dies auch möglich.“ (Deutscher Bundestag, Wortprotokoll der 37. Sitzung, Finanzausschuss, Berlin, den 16. März 2015, S. 16/17).

Casper spricht hier dann auch von einer „verpassten Regulierung“ (Casper 2015, S. 265), Danwerth formuliert: „Die Regulierung der für das Crowdfunding so essenziellen Internet-Plattformen hat der Gesetzgeber indes verpasst“ (Danwerth 2016, S. 20). Crowdfunding-Plattformen wären sinngemäß nach Kreditwesengesetz (KWG) zu regulieren und nicht nach der Gewerbeordnung.

Zur Plattform-Regulierung äußert sich sinngemäß auch Wendt (2016a, 2016b).

Handlungsbedarf:

Crowdfunding-Plattformen sind unter der Aufsicht der BaFin nach WpHG zu regulieren!

Literatur

- Armstrong, M., 2006, Competition in two-sided markets, *The RAND Journal of Economics* 37, 668-691.
- Brönneke, T., Oehler, A., 2011, Soziale Netzwerke: Recht auf Privatheit ernst nehmen! Vielfalt fördern!; Positionspapier der VerbraucherKommission Baden-Württemberg, Stuttgart.
- Casper, M., 2015, Das Kleinanlegerschutzgesetz – zwischen berechtigtem und übertriebenem Paternalismus, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 27, 265-282.
- Companisto, 2015, Stellungnahme zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung „Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes“ – BT-Drucksache 18/3994, <https://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse18/a07/anhoerungen/37--sitzung/364620>, zuletzt abgerufen am 31.5.2016.
- Danwerth, C., 2016, Crowdfunding – Ist das Kleinanlegerschutzgesetz das junge Ende einer innovativen Finanzierungsform?, *Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 28, 20-39.
- Deutscher Bundestag, Wortprotokoll der 37. Sitzung, Finanzausschuss, Berlin, den 16. März 2015; <https://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse18/a07/anhoerungen/37--sitzung/364620>, zuletzt abgerufen am 31.5.2016.
- Haucap, J., Heimeshoff, U., 2013, Google, Facebook, Amazon, eBay: Is the internet driving competition or market monopolization?, *International Economics and Economic Policy* 11, 49-61.
- Klöhn, L., Hornuf, L., 2015, Die Regelung des Crowdfunding im RegE des Kleinanlegerschutzgesetzes; *Der Betrieb*, 47-53.
- Klöhn, L., Hornuf, L., Schilling, T., 2016, The Regulation of Crowdfunding in the German Small Investor Protection Act, Working Paper, München.
- Oehler, A., 2016a, Digitale Finanzberatung braucht standardisierte Produktinformationen; *Der Neue Finanzberater* 1, 15.
- Oehler, A., 2016b, Stellungnahme zum Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz - 1. FiMaNoG) BT-Drucksache 18/7482 März 2016; <http://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse18/a07/anhoerungen/72--sitzung/413348>, zuletzt abgerufen am 1.6.2016.
- Oehler, A., 2016c, Upgrade notwendig? Finanzieller Verbraucherschutz in einer digitalisierten Welt - Einführung und Überblick, Fachgespräch, Deutscher Bundestag, Fraktion Die Grünen, Berlin, 22. Februar 2016.
- Oehler, A., 2015a, Stellungnahme zum Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes BT-Drucksache 18/3994, Bamberg, März 2015; <https://www.bundestag.de/bundestag/ausschuesse18/a07/anhoerungen/37--sitzung/364620>, zuletzt abgerufen am 31.5.2016.
- Oehler, A., 2015b, Digitale Welt und Finanzen. Zahlungsdienste und Finanzberatung unter einer Digitalen Agenda, Veröffentlichungen des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Berlin.
- Oehler, A., 2015c, Good consumer information: The information paradigm at its (dead) end? Invited Talk, Workshop Where is law going if it is not going behavioral?, European University Institute, EUI, Florence, Italy, January 22-23, 2015.
- Oehler, A., 2012a, Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse, *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft* 24, 119-133.
- Oehler, A., 2012b, Anbieter- und verbrauchergerechte Beratung und Information. Mehr Anlegerschutz durch standardisierte Beratungsprotokolle und Produktinformationsblätter, Studie im Auftrag des MLR Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz Baden Württemberg, des SparkassenVerband Baden-Württemberg, des Baden-Württembergischen Genossenschaftsverband e.V., Bamberg/Stuttgart 2012.
- Oehler, A., 2006, Zur Makrostruktur von Finanzmärkten – Börsen als Finanzintermediäre im Wettbewerb; in: Kürsten, W., Nietert, B. (Hrsg.), *Kapitalmarkt, Unternehmensfinanzierung und rationale Entscheidungen*, Springer, Berlin u. a., 75-91.
- Smith, R. C., Hong, W. J., 2016, Crowdfunding: A New Disruptive Technology?, Working Paper, Capco-Institute.
- Viotto, J., 2015, Competition and Regulation of Crowdfunding Platforms: A Two-sided Market Approach, *Digiworld Economic Journal* 99, 33-50.
- Wendt, S., 2016a, Geld anlegen mit und im Schwarm – Chancen und Risiken für Verbraucherinnen und Verbraucher, Studie für das BMJV, Reykjavik.
- Wendt, S., 2016b, Peer-to-Peer Lending – Chancen und Risiken für Verbraucherinnen und Verbraucher, Studie für das BMJV, Reykjavik.
- Wenzlaff, K., Philipps, R., 2015, Crowdfunding. Bestandsaufnahme und Ausblick nach dem Kleinanlegerschutzgesetz, *WISO direkt*, 1-4.

Berlin, 31. Mai 2016
ISSN 2365-919X

Herausgeber:

Sachverständigenrat für Verbraucherfragen
beim Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherfragen
Mohrenstraße 37
10117 Berlin

Telefon: +49 (0) 30 18 580-0
Fax: +49 (0) 30 18 580-9525
E-Mail: info@svr-verbraucherfragen.de
Internet: www.svr-verbraucherfragen.de

Diese Veröffentlichung ist im Internet abrufbar.
© SVRV 2016