

Lenz, Rainer

Book Part — Accepted Manuscript (Postprint)
Konsumentenschutz im Crowdfunding

Suggested Citation: Lenz, Rainer (2015) : Konsumentenschutz im Crowdfunding, In: Gajda, Oliver Serrar, Karim Schwarz, Frank (Ed.): Crowdfunding Jahrbuch 2015, Slingshot Return, Wiesbaden

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/111296>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

Konsumentenschutz im Crowdfunding

Rainer Lenz, FH Bielefeld¹, rainer.lenz@fh-bielefeld.de

Juni 2015

Inhalt

1. Einführung	2
2. Mindestanforderungen für den Konsumentenschutz.....	2
3. Crowdfunding: Spezifische Risiken und Anlegerschutz	2
3. Kleinanlegerschutzgesetz und Crowdfunding-Risiken	6
4. Die europäische Perspektive	7
5. Fazit	8

¹ Prof. Dr. *Rainer Lenz* lehrt an der Fachhochschule Bielefeld das Fachgebiet Internationale Finanzierung. Er ist im Vorstand von Finance Watch in Brüssel und berät die EU-Kommission im Rahmen des „European Crowdfunding Stakeholder Forums“ zu den Themen Crowdfunding und Peer-to-Peer Lending.

Konsumentenschutz im Crowdfunding

Rainer Lenz, FH Bielefeld

1. Einführung

Bei der Suche nach etwas mehr Rendite in Zeiten niedriger Zinsen wenden sich Kleinanleger verstärkt hin zum Crowdfunding. Doch Ertrag und Risiko sind auch im Crowdfunding sowie bei allen anderen Finanzgeschäften strikt positiv miteinander korreliert. Das heißt, der Investor kann durch Crowdfunding einen höheren Ertrag realisieren, geht dabei allerdings auch ein höheres Risiko und auch andere Risiken ein als bei einer vergleichbaren Anlage im organisierten Kapitalmarkt oder im Bankgeschäft. Bei der Masse von Kleinanlegern, die die sog. „Crowd“ bilden, kann man nicht die Professionalität institutioneller Anleger voraussetzen und insofern bedürfen diese eines besonderen Konsumentenschutzes. Genau dies ist das Ziel des „Kleinanlegerschutzgesetzes“, welches die Bundesregierung Mitte 2015 auf den Weg gebracht hat.

Im Fokus dieses Beitrags steht die Frage, ob das deutsche Kleinanlegerschutzgesetz privaten Investoren ausreichend Schutz auch gegenüber den Risiken des Crowfundings bietet. Werden die spezifischen Risiken des Kleinanlegers im Crowdfunding mit diesem Gesetz erfasst oder bleibt der Konsumentenschutz hier lückenhaft?

Nachfolgend werden die wesentlichen Risiken des Crowfundings für den Kleinanleger dargestellt und die Anforderungen an den Gesetzgeber erörtert. Auf dieser Basis lässt sich bewerten, inwieweit das Kleinanlegerschutzgesetz seinen Namen verdient hat, indem es den Kleinanleger vor den Risiken des Crowfundings schützt.

2. Mindestanforderungen für den Konsumentenschutz

Wie bei allen anderen Internet-Geschäften so sollten auch für das Crowdfunding bestimmte Mindestanforderungen für den Schutz des Konsumenten gelten. Demnach sind alle Risiken, die mit einer Kapitalanlage mittels web-basierter Vermittlung verbunden sind, vollständig aufzulisten, transparent darzustellen und fair zu bewerten. Vor dem Risiko eines Totalverlusts der Kapitalanlage muss der Kleinanleger explizit gewarnt werden. Es versteht sich von selbst, dass aus dem Abschluss solcher Geschäfte keinerlei Nachschusspflicht entstehen darf. Um sicherzustellen, dass der Anleger über alle Risiken des Geschäfts vollständig informiert ist, sollte er dies durch Kenntnisnahme vor Geschäftsabschluss explizit bestätigen. Trifft der Anleger trotz aller Informationspflichten dennoch eine Fehlentscheidung, so ist ihm eine angemessene Frist nach Vertragsabschluss zum Rücktritt einzuräumen. Auch über dieses Rücktrittsrecht ist der Anleger hinreichend aufzuklären.

3. Crowdfunding: Spezifische Risiken und Anlegerschutz

Für den Kleinanleger birgt das Investment vermittelt durch eine web-basierte Plattform neue, plattformspezifische Risiken, die ihm so bisher aus den traditionellen Anlagemöglichkeiten nicht vertraut sind. Diese besonderen Risiken des Crowdfunding sollen nachfolgend im Hinblick auf den gebotenen Anlegerschutz erörtert werden.

Insolvenzrisiko des Plattform-Betreibers

Grundsätzlich muss sichergestellt sein, dass die Plattform lediglich Kapital vermittelt und keine eigenen Anlagerisiken – auch nicht für kurze Frist - übernimmt. Das heißt, die Plattform ist reiner Intermediär und kein Zwischenhändler, der vorab Geld einsammelt und es später weiterleitet oder umge-

kehrt, vorab Geld ausleiht und es später erst einsammelt. Die Kapitalvermittlung muss vollständig (nach Abzug der Plattform-Gebühren) und Zug-um-Zug ohne zeitliche Differenz erfolgen. Dem Anleger wird im Gegenzug zur Kapitalanlage der Besitz der angekauften Forderung bestätigt. Ohne eigene Risikoposition in der Kapitalvermittlung reduziert sich das Insolvenzrisiko der Plattform auf die unternehmerischen Risiken des Betreibens einer webbasierten Kapitalvermittlung.

Dennoch kann es zur Insolvenz der Plattform kommen. Was passiert in diesem Fall mit der Kapitalanlage bzw. mit den angekauften Kreditforderungen? Dem Kleinanleger darf durch den Untergang der Plattform kein wirtschaftlicher Schaden entstehen. Im Insolvenzfall des Plattform-Betreibers müssen der Fortbestand der entstandenen Forderungen und deren Abwicklung bis zur Endfälligkeit (Zinsen, Dividenden, Rückzahlung, Informationspflicht) gewährleistet sein. Der Anleger ist mit der Einschätzung des Insolvenzrisikos der Plattform überfordert, insofern bedarf es hier einer gesetzlichen Regelung, die Standards für alle web-basierten Plattformen setzt.

Datenschutz

Auch das Thema Datenschutz kann als plattform-spezifisches Risiko betrachtet werden. Die Anonymität der personenbezogenen Daten muss gesichert sein und es darf keine weitere Verwendung der personenbezogenen Daten für andere (Werbe-) Zwecke erfolgen. Es sei denn der Nutzer erteilt seine ausdrückliche Zustimmung zur Weitergabe der persönlichen Daten. Dies ist ein gravierender Unterschied zu der momentan bei den meisten Plattformen üblichen Regelung, bei denen der Anleger seinen ausdrücklichen Widerspruch gegen die Nutzung der Daten für andere Zwecke erklären muss.² Das Verbot der Weitergabe personenbezogener Daten ist besonders kritisch für solche Plattform-Betreiber zu sehen, die außer Finanzplattformen noch weitere Handelsplattformen unterhalten. Zum Datenschutz gehören auch die Sicherheit der Daten, der Schutz gegen Hackerangriffe sowie der Zugriff auf die Daten im Insolvenzfall.

Informationspflicht der Plattform und Haftung für Fehlinformationen

Die Plattform erwirtschaftet ihren Gewinn über eine Gebühr, die in der Regel einem bestimmten Prozentsatz des Transaktionsvolumens entspricht. Bei zunehmendem Wettbewerb der Plattformen um des Anlegers Geld besteht somit der natürliche Anreiz im Marketing, die individuellen Gewinnmöglichkeit des Investors anzupreisen, während die Risiken eher verharmlost oder verschwiegen werden. Es geht hier nicht allein um den Warnhinweis des Totalverlusts. Klar, in den AGBs liest man, dass alle auf der Crowdfunding-Plattform ersichtlichen Informationen keine Anlageempfehlung oder Aufforderung zur Beteiligung an Unternehmen darstellen. Aber wenn man das Beteiligungsangebot der kapitalsuchenden Unternehmen ohne vorherige Prüfung auf der Plattform veröffentlicht, dann wird man allzu oft die Risiken verschweigen. Oder ist die – vielleicht etwas zu positive - Einschätzung der Kreditwürdigkeit des Schuldners im Peer-to-Peer-Lending seitens der Plattform nicht auch schon eine Anlageempfehlung? Die Plattform kann aus der Haftung für Fehlinformationen, die sie veröffentlicht, nicht herausgenommen werden. Ganz im Euckenschen Sinne muss auch hier der Grundsatz gelten, „wer den Nutzen hat, muss auch den Schaden tragen“.³

Zusätzlich müssen verbindliche Informationsstandards für Beteiligungs- und Kreditfinanzierung gelten, die dem Anleger eine realistische Einschätzung von Ertragsmöglichkeiten und Risiken erlauben. Nimmt die Plattform selbst eine Einschätzung des Kreditrisikos vor, so sind auch die Ausfallraten der Kredite differenziert nach Risikoklassifizierung zu veröffentlichen. Nur so kann der Anleger die Quali-

² Siehe aktuelle Diskussion um EU-weite Standards für den Datenschutz; EU-Datenschutzverordnung.

³ Eucken, W., Grundsätze der Wirtschaftspolitik, 6. Aufl., 1990, S. 279.

tät der Risikoeinschätzung der Plattform prüfen. Auch im Beteiligungsbereich erleichtern Statistiken über die Anzahl der Insolvenzen und die erzielten Erträge der von jener Plattform vermittelten Unternehmensbeteiligungen dem Anleger die Risikoeinschätzung erheblich.

Kapitalanlagegesellschaften versus Privatinvestoren

Die Crowdfunding-Branche wirbt immer damit, Privatpersonen die einzigartige Möglichkeit zu eröffnen, sich an Start-ups und jungen Unternehmen gezielt zu beteiligen, auch wenn sie keine persönliche Beziehung zu den Gründern haben. Um dies zu gewährleisten, müssen jedem Investor unabhängig von seinem Anlagevolumen, sei er privater oder institutioneller Anleger, die gleichen Rechte und Chancen eingeräumt werden. Insofern ist das maximale Anlagevolumen pro Investor pro Beteiligungs- und Kreditangebot nach oben hin zu begrenzen und für jeden Investor muss das gleiche Limit gelten. Andernfalls besteht das Risiko, dass institutionelle Investoren mit hohem Anlagevolumen die gesamte Emission aufkaufen und so die Masse der Kleinanleger nicht zum Zuge kommt. Das Limit schützt zudem den Privatanleger vor dem Eingehen zu hoher Einzelrisiken und zwingt ihn bei höherem Anlagevolumen zur Diversifikation der Risiken. Diese Beschränkung wird die Kapitalanlagegesellschaften von den Crowdfunding-Plattformen fernhalten. Doch dies sollte nicht als Nachteil betrachtet werden, denn wie der Name schon beinhaltet, **Crowdfunding** ist das Massengeschäft der Kleinanleger. Kapitalanlagegesellschaften steht dagegen der Zugang zum organisierten Kapitalmarkt offen. Dies sollte im Übrigen auch für die Kapitalnachfrageseite gelten. Kapitalanlagegesellschaften und anderen Finanzintermediären ist die Aufnahme von Kapital via Crowdfunding zur weiteren Vermittlung zu verbieten. Das Kapital soll nicht von einem Vermittler zum nächsten Vermittler weitergereicht werden, so dass der Anleger am Ende gar nicht weiß, was er finanziert hat.

Hinweis auf Illiquidität der Anlage und Kündigungsmöglichkeiten

Anders als an der Börse sind Kapitalanlagen via Crowdfunding nicht fungibel und nicht liquide. Das heißt, der Investor muss sich zuvor überlegen, ob er auf das eingesetzte Kapital für mehrere Jahre verzichten kann. Bei der Kreditvergabe im P2P-Lending sind Laufzeiten von 3 bis 5 Jahren normal, während im Crowd-Investment Beteiligungen mit einer Mindestlaufzeit von 5 bis 8 Jahren Standard sind. Beteiligungen haben eine Mindestlaufzeit, aber anders als bei Krediten keine Endfälligkeit. Ein Ausstieg aus dem Investment nach der Mindestlaufzeit erfordert insofern die fristgerechte Kündigung des Anlegers. Für den Kleinanleger muss hier vor Abschluss des Geschäfts ein deutlicher Warnhinweis auf die Illiquidität des Investments und auf die Kündigungsfristen erfolgen. Zudem sollte die Plattform den Anleger während der Laufzeit erneut auf die Kündigungsfristen aufmerksam machen.

Transparenz der Bewertung bei Beteiligungsfinanzierungen

Bei Beteiligungsfinanzierungen ist der Knackpunkt die Bewertung des meist jungen Unternehmens. Der Substanzwert kommt bei Start-ups aufgrund mangelnder Unternehmensaktiva nicht in Frage und würde auch kein realistisches Abbild des Wachstumspotentials geben. Also bleibt nur der Ertragswert mit vielen subjektiven Annahmen über die zukünftigen Gewinne, das Gewinnwachstum und den risikoadäquaten Abzinsungsfaktor. Überlässt die Plattform – wie derzeit üblich - dies allein dem Start-up, welcher Beteiligungskapital sucht, so werden die Gewinneinschätzungen wahrscheinlich zu optimistisch ausfallen. Hier muss seitens der Plattform eine Plausibilitätsprüfung erfolgen, welche übertriebene Gewinnerwartungen korrigiert. Dabei sollte jedoch nicht unerwähnt bleiben, dass auch die Plattform ein Interesse an einem hohen Transaktionsvolumen bzw. einer hohen Bewertung hat, da dies ihren Gewinn steigert. Insofern ist es für den Anlegerschutz umso wichtiger, dass die Bewertung

und die zugrundeliegenden Gewinnerwartungen vollkommen transparent dargestellt und gegenüber dem Anleger kommuniziert werden. Sollten sich die der Bewertung zugrundeliegenden Gewinnschätzungen im Nachhinein als falsch erweisen, so muss der Anleger vom Beteiligungsunternehmen darüber zeitnah informiert werden. Bei extremen Abweichungen von den ursprünglichen Gewinnprognosen ist eine Haftung sowohl des Plattformbetreibers als auch des Start-ups für bewusste Fehlbewertungen nicht auszuschließen.

Für die Bewertung der Anteile bei Ausstieg nach der Mindestbeteiligungsdauer sollte das gleiche Bewertungsmodell erneut genommen werden. Das Unternehmen unterbreitet den Investoren einen Bewertungsvorschlag und bei Dissens kann ein unabhängiger Dritter mit der Bewertung beauftragt werden. Die zurzeit von den Plattformen oftmals verwendete Lösung der Multiples, d.h. der Unternehmenswert ist ein Vielfaches des Umsatzes oder des EBITs des letzten Jahres, hat keine wissenschaftliche Fundierung. Wenn gerade im letzten Jahr der Gewinn oder Umsatz aufgrund von Sondereffekten deutlich von jenen des Vorjahres abweicht, dann würde dies auch für den Unternehmenswert gelten. Warum nimmt man eigentlich für den Umsatz das x-fache und für das EBIT das y-fache? Wie kommt man zu diesen Multiplikatoren? Diese Art der Bewertung hat zwar den großen Vorteil der Einfachheit, ist aber nicht seriös. Zudem sollte auch eine Konsistenz der angewandten Verfahren herrschen. Wenn man bei der Einstiegsbewertung das Ertragswertverfahren genutzt hat, so sollte dies auch beim Ausstieg der Fall sein. Dies ist ein Gebot der Fairness gegenüber dem Investor.

Ausweis der Effektivverzinsung

Was für die Kreditwirtschaft gilt, sollte auch für die Crowdfunding-Industrie gelten: Für Privatanleger ist die jährliche Effektivverzinsung, welche die Plattformgebühren als Auszahlung berücksichtigt, auszuweisen. Eine einfache Rentabilitätsrechnung ohne Zinseszinsseffekt, ohne Berücksichtigung des Zeitwerts von Geld und ohne Abzug der Plattform-Gebühren gaukelt dem Anleger ein unrealistisch hohes Bild der Ertragerwartungen vor und verleitet ihn zu vorschnellen Entscheidungen. Dies ist gerade bei langen Laufzeiten der Investition nicht redlich. Die Effektivverzinsung zeichnet dagegen ein realistisches Bild des Ertrags in Relation zum eingesetzten Kapital pro Jahr.

Hinweis auf Streuung des Risikos

Beim Crowdfunding ist der Anleger unmittelbar mit dem Schuldner verbunden und übernimmt insofern das individuelle („unsystematische“) Risiko des Zahlungsausfalls. Umso wichtiger wird bei dieser Art der Kapitalanlage der Portfolio-Gedanke, der breiten Streuung der Risiken durch eine Vielzahl verschiedenartiger Anlagen. Dementsprechend ist der Kleinanleger bei jeder Investition explizit auf die notwendige Diversifikation der Investments hinzuweisen. Insbesondere bei der Beteiligungsfinanzierung von Start-ups sollte der Hinweis erfolgen, dass im Durchschnitt vier von zehn Start-up Finanzierungen zum Totalverlust führen, drei nicht das gewünschte Ergebnis liefern und – wenn es optimal läuft – (nur) drei von zehn Start-ups zum echten Ertragsbringer werden.

3. Kleinanlegerschutzgesetz und Crowdfunding-Risiken

Das Kleinanlegerschutzgesetz, welches Mitte 2015 beschlossen wurde, ist ein Sammelsurium von Änderungen bestehender Gesetze zur Vermögensanlage, dem Wertpapierhandel und der Wertpapierdienstleistung, die allesamt dem verbesserten Anlageschutz dienen sollen.⁴ Vom Gesetz erfasst wird allerdings nur ein Bruchteil der zuvor dargestellten Investitionsrisiken des Crowfundings

Verbesserungen im Kleinanlegerschutz

Positiv zu bewerten sind insbesondere die erhöhten Anforderungen an die Informationspflicht gegenüber dem Kleinanleger. So ist in jedem Fall, unabhängig von dem Volumen der angebotenen Kapitalanlage, ein Vermögensanlagen-Informationsblatt (VIB) zu erstellen, welches in übersichtlicher und leicht verständlicher Weise den Investor über die Art der Vermögensanlage, die verbunden Risiken, die Laufzeit und die Kosten informiert. Die Prospektpflicht wurde zwar erweitert auch auf partiari-sche Darlehen und Nachrangdarlehen – was zu begrüßen ist - jedoch tritt diese erst ab einer Schwelle von 2,5 Millionen Euro an Emissionsvolumen ein. Künftig endet die Informationspflicht nicht mehr mit Ende des öffentlichen Angebots, sondern das Prospekt muss jährlich aktualisiert werden und Tatsachen, die die Erfüllung der Zahlungsverpflichtung gegenüber den Anlegern erheblich gefährden können, müssen unverzüglich veröffentlicht werden. Die Werbung für öffentlich angebotene Vermögensanlagen muss einen deutlich hervorgehobenen Warnhinweis auf einen möglichen Totalverlust enthalten. Der Anleger hat die Kenntnisnahme des Warnhinweises explizit zu bestätigen. Jedem Anleger wird zusätzlich das Recht eingeräumt, den Vertrag innerhalb von 14 Tagen ohne Angabe von Gründen zu widerrufen. Um das Einzelrisiko zu begrenzen, darf der Privatanaleger nunmehr nur bis zu einer Grenze von 1.000 Euro Vermögensanlagen desselben Emittenten erwerben. Die Grenze lässt sich auf 10.000 Euro erhöhen, sofern der Anleger im Rahmen einer Selbstauskunft liquides Vermögen von mindestens 100.000 Euro nachweisen kann. Völlig unverständlich im Sinne des Schutzes der Kleinanleger (siehe oben) ist es, dass der Gesetzgeber Kapitalgesellschaften von dieser Einzelanlage-schwelle von 10.000 Euro freigestellt hat.

Keine zentrale Aufsichtsbehörde für Plattformen

Die Stellung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) wurde im Hinblick auf den Schutz des Kleinanlegers gestärkt. Der kollektive Verbraucherschutz ist nunmehr ein explizites Aufsichtsziel der BaFin und wird als solches gesetzlich verankert. Die Aufsichtsbefugnisse der BaFin in den Bereichen Produktinterventionen, Werbebeschränkungen und Werbeverbote für bestimmte Produkte wurden zwar erweitert, doch wie die BaFin in der Kommentierung des Kleinanlegerschutzgesetzes schreibt, unterliegen die Plattformen selbst nicht ihrer Aufsicht. *„Der Anleger muss sich außerdem darüber im Klaren sein, dass Anbieter und Emittenten von Vermögensanlagen, anders als Banken und Finanzdienstleistungsinstitute, auch weiterhin nicht von der BaFin beaufsichtigt werden. Vor einem öffentlichen Angebot müssen die Anbieter und Emittenten bei der BaFin lediglich einen Prospekt hinterlegen und diesen veröffentlichen, nachdem die BaFin ihn gebilligt hat. Das Prospekt-*

⁴ Änderungen des Vermögensanlagengesetzes, der Vermögensanlagen-Verkaufprospektordnung, des Wertpapierhandelsgesetzes und der Wertpapierdienstleistungs-Verhaltens- und Organisationsverordnung sowie des Handelsgesetzbuchs. (siehe Deutscher Bundestag – Drucksache 18/4708)

recht ist also ausschließlich darauf angelegt, Anlegern umfassende Transparenz über die Vermögensanlage, deren Anbieter und Emittenten zu verschaffen“⁵

Genau hier liegt das Problem: Es besteht unverändert keine zentrale Aufsicht und keine Regulierung für die Crowdfunding-Plattformen. Als Gewerbe unterliegen die Crowdfunding-Plattformen der lokalen Gewerbeaufsicht, deren vorrangige Aufgabe nicht der Schutz der Kleinanleger ist. Alle zuvor erläuterten plattformspezifischen Risiken, wie die Insolvenz des Plattform-Betreibers, die Informationspflicht und Haftung der Plattform für Fehlinformationen und Plattform-Standards für die Bewertung von Beteiligungen, all diese Risiken werden durch das Kleinanlegerschutzgesetz nicht abgedeckt. Der Gesetzgeber muss hierfür Mindestanforderungen an das Betreiben einer webbasierten Plattform für die Kapitalvermittlung definieren und deren Durchsetzung mittels eines zentralen Aufsichtsorgans kontrollieren.

Überstülpen bestehender Finanzgesetze

Der Ansatz, bestehende Gesetze der Vermögensanlage und des Wertpapierhandels im Hinblick auf Crowdfunding zu ändern und zu erweitern, wie beim Kleinanlegerschutzgesetz geschehen, wird einerseits die plattformspezifische Risiken nicht erfassen können und andererseits besteht beim Überstülpen der bestehenden Banken- und Finanzgesetzgebung auf die web-basierte Kapitalvermittlung die Gefahr, „das Kind mit dem Bade auszuschütten“. Die bestehende Komplexität in der Banken- und Finanzmarktregulierung, die nur noch wenigen Experten zugänglich ist, darf keinesfalls Anwendung im Crowdfunding finden. Dies kann auch nicht im Sinne des Konsumentenschutzes sein. Die beste Art der Förderung dieser gesellschaftlich wichtigen Finanzierungsform wäre eine eigene Gesetzgebung für die spezifischen Risiken des Crowdfunding verbunden mit einer zentralen Aufsichtsbehörde. Eine zentrale Zulassung der Plattformen und die staatliche Aufsicht würden sowohl Investoren als auch Unternehmen das notwendige Vertrauen in diese neue Form der Kapitalvermittlung geben und sie zugleich gegen Missbrauch absichern. Jedoch sollte die Plattformaufsicht nicht als eine Unterabteilung der Bankenaufsicht organisiert sein. Bankengesetzgebung und Bankenaufsicht sowie Crowdfunding-Gesetzgebung und Plattformaufsicht sind strikt zu trennen. Dies zu fordern ist auch eine Form des Konsumentenschutzes. Verbraucherpolitik sollte sich in diesem Sinne als Motor für den gesellschaftlichen Fortschritt im Finanzbereich stark machen und nicht den Fehler begehen, plump vereint mit der Bankenindustrie nur nach mehr Regulierung zu rufen. Crowdfunding kann – in richtiger Art und Weise organisiert und staatlich kontrolliert – eine gesellschaftlich wertvolle Alternative zum bestehenden Finanzsystem sein, die sowohl Unternehmen als auch Kleinanlegern den Zugang zu internationalem Kapital eröffnet, den sie so bisher nicht hatten.

4. Die europäische Perspektive

In Brüssel wird derzeit unter dem Begriff „Kapitalmarktunion“ diskutiert, wie man einen europäisch integrierten Kapitalmarkt schaffen kann. *„Dabei prüft die Kommission Möglichkeiten, der Fragmentierung der Finanzmärkte entgegenzuwirken, die Finanzquellen zu diversifizieren, die grenzüberschreitenden Kapitalflüsse zu stärken und den Zugang vor allem kleinerer und mittlere Unternehmen zu Finanzmitteln zu verbessern.“⁶* Im Mittelpunkt steht dabei lediglich die Revitalisierung des Markts für verbrieft Kredite (strukturierte Anleihen) während Crowdfunding nur eine Nebenrolle spielt. Scha-

5

https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Fachartikel/2015/fa_bj_1501_kleinanlegerschutzgesetz.html

⁶ http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_de.htm

de, hier verpassen die Europäer eine Chance, mit einer einheitlichen europäischen Gesetzgebung und einer zentralen europäischen Aufsicht eine eigene europäische Plattform-Industrie entstehen zu lassen, die wenigstens im Finanzmarkt der amerikanischen Dominanz im IT-Business etwas entgegenzusetzen könnte. Stattdessen gehen wir in Sachen Crowdfunding in Europa - diametral zum Gedanken der Kapitalmarktunion - den Weg der Zersplitterung in nationale Märkte mit nationalen Gesetzgebungen. Das Kleinanlegerschutzgesetz leistet hierzu den deutschen Beitrag. Dies ist weder im Sinne der europäischen Verbraucher für die die grenzüberschreitende Diversifikation eine unabdingbare Form der Risikoabsicherung ist, noch im Sinne der kleineren und mittleren Unternehmen für die der freie Zugang zum europäischen Kapitalmarkt unabhängig von engen, nationalen Grenzen grundlegend für den wirtschaftlichen Erfolg ist. Die EU-Kommission müsste hier deutlich mutiger sein und die Initiative ergreifen, so dass ein integrierter europäischer Markt für web-basierte Kapitalvermittlung entsteht.

5. Fazit

Auch wenn das Kleinanlegerschutzgesetz den Investorenschutz im Crowdfunding verbessert, so reichen die getroffenen Maßnahmen bei weitem nicht aus. Viele der spezifischen Crowdfunding-Risiken werden von dieser Gesetzesinitiative nicht erfasst, so dass die Risiken allein beim Anleger verbleiben. Für den Kleinanleger bedeutet dies ein unverhältnismäßig hohes Risiko bei der Kapitalanlage via Crowdfunding. Der Ansatz, die bestehende Finanzmarktgesetzgebung um Aspekte des Crowdfundings zu erweitern, erweist sich im Hinblick auf den Kleinanlegerschutz als unzureichend und birgt zudem die Gefahr, die Innovationskraft dieser neuen Organisationsform der webbasierten Kapitalvermittlung in Deutschland im Keim zu ersticken. Zur freien Entfaltung des Crowdfundings benötigen alle Beteiligten, das heißt, Kleinanleger, Unternehmen und Plattform-Betreiber einen rechtsicheren Raum und einen klar geregelten Ordnungsrahmen. Dies kann nur eine eigene und europaweit einheitliche Gesetzgebung für Crowdfunding verbunden mit einer zentralen europäischen Aufsichtsinsti-tution für Plattformen leisten.