

Zeitschrift für Studium und Forschung

WiSt

Wirtschafts-
wissen-
schaftliches
Studium

49. Jahrgang
Heft 7-8/2020

**Risikobeurteilung mit Szenarioanalyse,
Sensitivitätsanalyse oder Simulation?**
Matthias Graumann

**Word-of-Mouth-Kommunikation im
Rahmen der Rekrutierung von Personal**
Rouven Kollitz und Stefan Süß

**Quantitative Easing in der Eurozone –
Aktienkäufe in der EZB? Lehren aus der
Geldpolitik der Bank of Japan**
Leef H. Dierks und Leif Hase

Crowdinvesting Andreas Oehler



**Pro & Contra:
Das Schweden-Modell im
Kampf gegen Covid-19**

ISSN 0340-1650



2350202007

Crowdinvesting

Die Digitale Welt schafft mit der internetbasierten Kredit- und Wagnisfinanzierung (Crowdfunding) neue Formen der Projektfinanzierung. Das Spektrum umfasst Darlehen (Crowdlending), Projektbeteiligungen (Crowdinvesting) sowie Modelle mit vornehmlich nicht-finanziellen und emotionalen Aspekten. In Bezug auf Risiken, Wertentwicklung und Kosten beim Crowdinvesting zeigen empirische Analysen, dass bestehende Verbraucherinformationen nicht genügen. Es bedarf einer wesentlich verbesserten präventiven Regulierung, um Anlagekatastrophen zu vermeiden.



Prof. Dr. Andreas Oehler
ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzwirtschaft und Direktor der Forschungsstelle Verbraucherfinanzen an der Universität Bamberg. Bevorzugte Forschungsgebiete: Finanzwirtschaft, Finanzmärkte, empirische & experimentelle Finanzmarktforschung, Kreditrisikomanagement, Behavioral Finance, Altersvorsorge, Retirement Savings, Financial Literacy, Personal Finance, Household Finance.

Summary: With Internet-based credit and venture financing (crowdfunding), the digital world has created new forms of project financing. The spectrum includes loans (crowdlending), project investments (crowdinvesting) and models focusing on primarily non-financial or emotional aspects. Regarding risks, performance and costs in crowdinvesting, empirical analyses proof that existing consumer information is not sufficient. A more efficient preventive regulation is needed to avoid financial disasters for (private) investors.

Stichwörter: Crowdinvesting, Digitale Welt, Verbraucherinformationen, Verbraucherforschung, Verbraucherpolitik

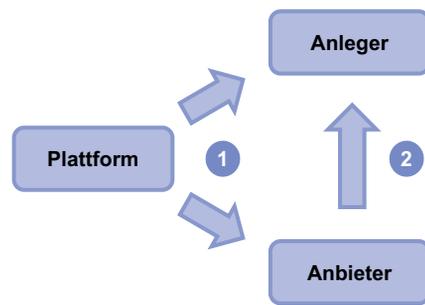
1. Erscheinungsform und Entwicklung

Nutzerinnen und Nutzer können im Rahmen der internetbasierten Kredit- und Wagnisfinanzierung (**Crowdfunding**, **Schwarmfinanzierung**) auf einer Online-Plattform in einem spezifischen Umfeld Darlehen (**Crowdlending**), oft Mikro-Darlehen, vergeben oder erhalten und Projektbeteiligungen eingehen, ebenfalls oft im Mikro-Format (**Crowdin-**

vesting), teilweise mit hohem Eigenkapitalcharakter, allerdings meist ohne Mitwirkungs- und Kontrollrechte. Die Digitale Welt schafft hier 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). Das jeweilige Geschäftsmodell der Plattform bedingt unter anderem, inwieweit es sich um Anlageberatung, Anlage- oder Abschlussvermittlung oder Platzierungsgeschäfte für Dritte handelt (vgl. *Oehler, 2016a; Oehler, 2018*).

In der ursprünglichen Idee des Crowdinvesting schließen sich viele Personen zusammen, die „Crowd“ oder der „Schwarm“, um sich gemeinsam an einem Projekt-Unternehmen, meist Start-ups, zu beteiligen. Meist können Investorinnen und 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 insbesondere Öffentlichkeitswirkung, Marketinginstrumente und viele unterschiedlich aktive Unterstützer (vgl. *Oehler, 2016a, S. 1; Wendt, 2016; Hampel/Willmroth, 2015, S. 27*). Die *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht* (2016a) charakterisiert Crowdinvesting ähnlich (vgl. *Abb. 1*).

Die Plattform stellt also als Geschäftsmodell eine **Intermediärleistung** zur Verfügung, weil sie einzelne bestehende oder angestrebte Fristeninkongruenzen, Betrags- oder Losgrößendivergenzen sowie Informationsbedarfsunterschie-



- (1) „Auf einer Plattform bieten Anbieter ihre Ideen zur Investition an. Anleger können sich dort ihre Investitionsobjekte aussuchen.“ (BaFin, 2016a)
- (2) „Der Anleger finanziert das Projekt mit und erhält im Gegenzug eine Beteiligung an zukünftigen Gewinnen des finanzierten Projekts oder, wenn das Investment mit Wertpapieranlagen verbunden ist, Anteile oder Schuldinstrumente.“ (BaFin, 2016a)

Abb. 1: Crowdfunding

de ausgleichend miteinander verknüpft („Netz“). Insofern ist der in der Literatur anzutreffende Begriff der Disintermediation (vgl. z. B. *Smith/Hong*, 2016, S. 1) vollkommen ungeeignet, da hier zumindest drei der vier Finanzintermediationsleistungen erbracht werden (gegebenenfalls teilweise fehlend: Risikotransformation (vgl. z. B. *Oehler*, 2006, S. 75 ff.; *Oehler*, 2012a; *Cumming/Zhang*, 2016)). Auch die *Monopolkommission* (2016, S. 433) scheint in ihrem Hauptgutachten XXI noch eher einer analogen Denkweise verhaftet zu sein, wenn behauptet wird, dass Plattformen selbst keine Intermediationsleistungen erbringen würden. Crowdfunding oder hier die Form des Crowdfunding hat aus ökonomischer Perspektive auch nichts mit der gerne kolportierten „Demokratisierung“ der Finanzmärkte zu tun (so z. B. *Zinsbaustein-Vorstand Noé* zit. in *Drost/Schneider*, 2017). Crowdfunding ist einfach ein anderer und weiterer Typ der Finanzintermediation, via Plattform im Internet anstatt mittels Banken oder anderer Finanzintermediäre (vgl. *Oehler*, 2018, S. 9).

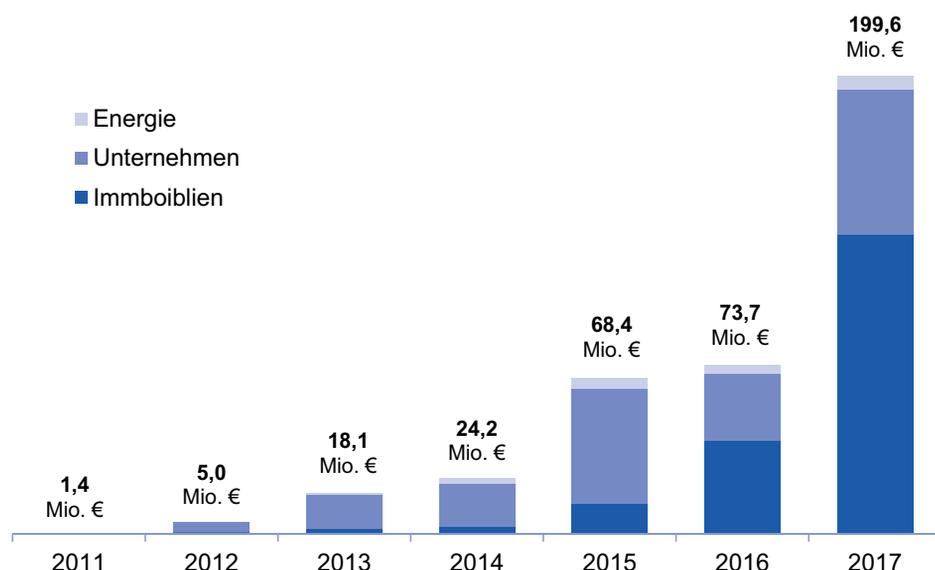
Die ursprüngliche Idee des Crowdfunding (auch „equity based crowdfunding“ (vgl. *BaFin*, 2017) stellt eine eigenkapitalbasierte Form der Projektfinanzierung dar, bei der sich viele Personen, die „Crowd“, über digitale Plattformen zusammenschließen, um sich gemeinsam an einem **Unter-**

nehmensprojekt, meist einem Start-up, zu beteiligen. Inzwischen dominiert die Beteiligung an einem **Immobilienprojekt** und deutlich weniger an einem **Energieprojekt** oder Start-up (vgl. *Oehler*, 2016a; *Wendt*, 2016).

Zum Ende des Jahres 2016 waren mindestens 31 Crowdfunding-Plattformen in Deutschland aktiv (vgl. *Crowdfunding.de*, 2017), andere gehen von über 50 Plattformen aus (vgl. *Rexer*, 2015, S. 19). Seit dem Jahr 2011 wurden mehr als 154 Millionen Euro über Crowdfunding-Plattformen (unter anderem *Companisto*, *Exporo*, *Seedmatch*, *Bergfürst*, *Zinsland*, *Zinsbaustein* oder *Deutsche Mikroinvest*) investiert (vgl. *Hornuf/Schmitt*, 2016). Für 2017 wird von *Crowdfunding.de* eine weiter steigende Tendenz berichtet (vgl. *Abb. 2*).

Statt Beteiligungen an Start-ups rücken zunehmend **Immobilienprojekte** als vermeintlich wenig riskante Investments in den Fokus (vgl. *Abb. 3*). Dies erinnert an die Entwicklung bei offenen und geschlossenen Immobilien-Fonds nach dem Jahrtausendwechsel. Zudem drängen professionelle Investoren in den Markt, als Teil der „Crowd“, nicht als Plattform. Kritisiert wird dabei unter anderem, dass die Bundesregierung unter dem Label der Start-up-Förderung kommerzielle Crowd-Immobilienprojekte fördert (vgl. *Drost/Schneider*, 2017; *Hock*, 2017; *Schneider*, 2017). *Crowd*

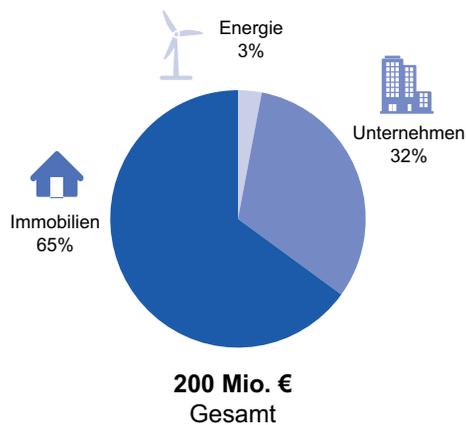
Crowdinvestment Entwicklung Deutschland 2011-2017



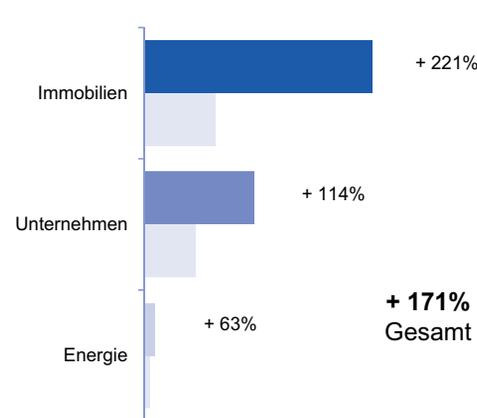
Quelle: *Crowdfunding.de*, 2018a, S. 4.

Abb. 2: Crowdfunding in Deutschland 2011 bis 2017

Marktanteile
Volumen 2017



Entwicklung
Volumenveränderung 2017 vs. 2016



Quelle: *Crowdfunding.de*, 2018a, S. 3.

Abb. 3: Crowdfunding in Deutschland 2017

fundings.de (2018a, S. 3) berichtet für 2017, dass sich Immobilien-Crowdinvestments im dritten Jahr in Folge mehr als verdreifacht haben.

Vielen **Kleinanlegern** dürfte hierbei allerdings kaum klar sein, dass sie

(1) nur deswegen den Zugang zu diesen Immobilienprojekten erhalten, weil Banken und Projektentwickler nicht bereit waren, die damit verbundenen Risiken in ihre eigenen Bilanzen zu nehmen, und dass sie

(2) aufgrund der Beschaffenheit des Finanzierungsinstruments als erste bis zu einem **Totalverlust** ihres Investitionsbetrags von Verlusten des finanzierten Projekts betroffen sind (vgl. *Oehler*, 2018, S. 11).

Privaten Anlegern sollen allein im Jahr 2015 Verluste in Höhe von 8 Millionen Euro entstanden sein (vgl. *Rexer*, 2015, S. 19). Auch im Jahr 2016 kam es zu mehreren **Insolvenzen** von Start-ups; z. T. haben diese zuvor mehr als eine Million Euro auf Crowdfunding-Plattformen eingeworben (vgl. *Müller/Zdrzalek*, 2017). Dies hat sich auch danach fortgesetzt, z. B. mit der recht prominenten Insolvenz des Zugbetreibers *Locomore* 2017 (vgl. *Kirsch/Schönwitz/Schlesiger*, 2017), oder der über die Plattform *Zinsland* eingeworbenen 1,25 Millionen Euro für Mikroapartments (vgl. *Gojdka*, 2018). Inzwischen werden aber auch warnende Stimmen zu nicht durchschaubaren Risiken, gerade im besonders stark wachsenden Bereiche der Immobilien-Crowdinvestments, lauter, so z. B. *Lohrer* (2018): „Doch Vorsicht: Die Investments bergen teils erhebliche Risiken.“ Oder die *Stiftung Warentest* (2019, S. 31): „Drei gescheiterte Immobilienvorhaben zeigen, welche hohen Risiken Anleger eingehen, die Ihr Geld über Plattformen ... in Crowdfunding-Projekte stecken: im Insolvenzfall gehen sie nämlich meist leer aus. Der Gesetzgeber lockert dennoch die Regeln.“

Es überrascht daher nicht, dass viele Bürgerinnen und Bürger zunächst recht skeptisch scheinen gegenüber Crowdfunding. Neuere Befragungsdaten von *Crowdfunding.de*

(2018b, S. 3) zeigen inzwischen einen leichten Aufwärtstrend. Als Geldanlage spielt Crowdfunding unter der erfragten Rubrik „Beteiligung“ allerdings eine deutlich untergeordnete Rolle, es dominieren die „reward-based“-Modelle und die „donation-based“-Modelle. Zudem gelten weiterhin überdurchschnittlich hohe Werte für „Bekanntheit“, „Verständnis“ und „Beteiligung“ bei Männern, jungen Altersklassen, hohem Einkommen und hohem Bildungsniveau (vgl. *Abb. 4*).

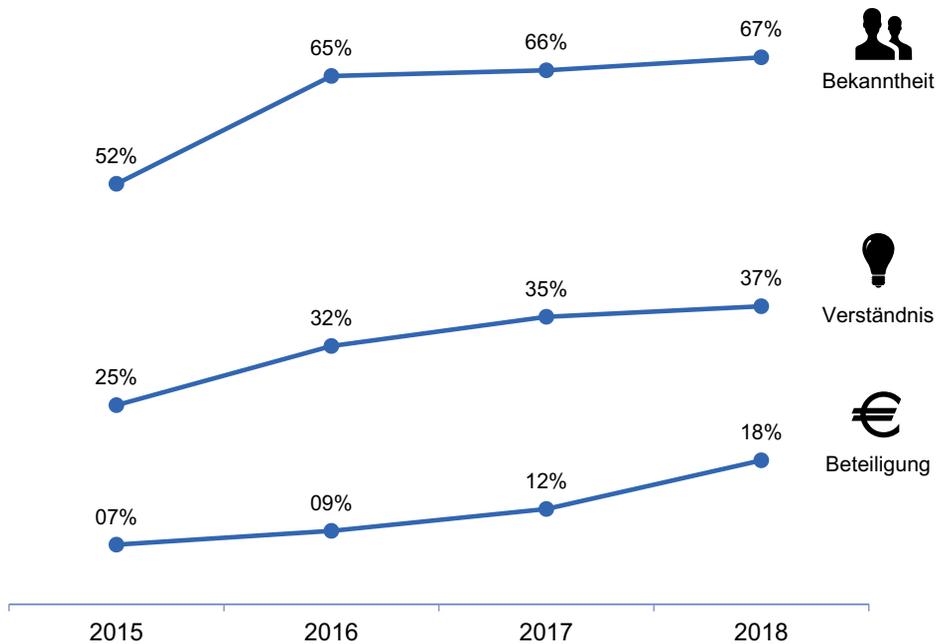
2. Empirische Analyse der Investoreninformationen (VIBs)

Obwohl Verbraucherinnen und Verbrauchern beim Crowdfunding Verluste in Millionenhöhe entstanden sind und weiter entstehen, verzeichnen die entsprechenden Crowdfunding-Plattformen weiter steigende Investitionen. Derweil ist unklar, ob sich Verbraucherinnen und Verbraucher der wesentlichen Risiken, der Wertentwicklung und der Kosten beim Crowdfunding bewusst sind. Im Rahmen einer wissenschaftlichen Studie (vgl. *Oehler*, 2018) wurde analysiert, ob **Vermögensanlagen-Informationsblätter (VIBs)** als primäre Informationsquelle für Verbraucherinnen und Verbraucher geeignet sind, über die Risiken und Chancen im Bereich des Crowdfunding aufzuklären.

Die Untersuchung umfasste in einer Vollerhebung eine qualitative Dokumentenanalyse der bei der *BaFin* hinterlegten VIBs zu ca. 400 Crowdfunding-Projekten entlang einer Benchmark zu guter Verbraucherinformation im Zeitraum von Mitte 2015 bis Mitte 2017. Die *BaFin* (2016b) charakterisiert das VIB als „Kurzinformation, quasi der „Beipackzettel“ der angebotenen Vermögensanlage. Es informiert den Anleger auf höchstens drei DIN-A4-Seiten über die wesentlichen Eigenschaften einer angebotenen Vermögensanlage.“

Zur Analyse dieser Informationen konnte auf eine Prüfliste zurückgegriffen werden, die im Rahmen erstmaliger und

Crowdfunding im 4-Jahres Trend



Quelle: *Crowdfunding.de*, 2018b, S. 4.

Abb. 4: Crowdfunding 2015 bis 2018

„Bekanntheit“: Anteil der Befragten, die schon mal von Crowdfunding gehört haben; „Verständnis“: Anteil der Befragten, die nach eigener Angabe wissen, worum es sich bei Crowdfunding handelt; „Beteiligung“: Anteil der Befragten, die nach eigener Angabe sich finanziell an einem Crowdfunding Projekt beteiligt haben.

umfangreicher empirischer Untersuchungen zu Informationen für Finanzdienstleistungen in Deutschland erstellt worden war und deren Konkretisierung es erlaubt, tatsächlich vorhandene reale Verbraucherinformationen, zum Beispiel in Gestalt der Produktinformationsblätter, zu evaluieren. Dabei wird deutlich, dass gute Verbraucherinformation notwendige und hinreichende Bedingungen erfüllen muss (vgl. hierzu und im Folgenden *Oehler, 2017b; Oehler, 2017c; Oehler, 2015b; Oehler/Wendt, 2017; Oehler, 2012b; Oehler, 2011*).

- Notwendige Bedingungen guter Verbraucherinformation sind Transparenz (jederzeitige Verfügbarkeit aller relevanten Information für Verbraucherinnen und Verbraucher), Verständlichkeit (insbesondere müssen Verbraucherinnen und Verbraucher in der Lage sein, die relevanten Information zu verstehen, ohne sich hierfür zunächst Fachwissen anzueignen) und Vergleichbarkeit (Informationen zu vergleichbaren Produkten sollten in Form und Inhalt vergleichbar zur Verfügung gestellt werden, um mögliche Alternativen gegenüberstellen zu können).
- Hinreichende Bedingungen guter Verbraucherinformation sind Klarheit (die Darstellung der Information darf keinen Raum für alternative Interpretationsmöglichkeiten lassen), Geeignetheit für die persönliche (finanzielle) Situation (insbesondere Einstufung für den Anwendungsbereich eines Finanzproduktes zum Beispiel für die Absicherung von Basisrisiken oder für die Altersvorsorge) und Verifizierbarkeit (die Informationen müssen jederzeit, also auch nach dem Abschluss eines Vertrages, durch die

betroffenen Verbraucherinnen und Verbraucher oder Dritte verifizierbar sein).

Diese in mehreren empirischen Untersuchungen angewandten Prüfkriterien (vgl. hierzu *Oehler, 2012b; Oehler, 2011*) dienten neben den rechtlich vorgegebenen Kriterien als Prüfkatalog für die Dokumentenanalyse der bei der *BaFin* hinterlegten VIBs zu ca. 400 Crowdinvestments. Zur qualitativen Dokumentenanalyse wurden die erörterten Prüfkriterien guter Verbraucherinformation auf einer Bewertungsskala von „1 = sehr gut“ bis „5 = mangelhaft“ eingeschätzt, mit folgenden kurzgefassten Ergebnissen (zitiert aus *Oehler, 2018, Kapitel 3.3*).

- **Transparenz** (Transparency): Transparente Informationen im Sinne guter Verbraucherinformationen liegen praktisch nicht vor. So werden für die Art und Funktionsweise des Finanzprodukts zentrale Begriffe und Fachtermini sowie inhaltlich wichtige Formulierungen meist gar nicht oder nur sehr rudimentär erläutert oder gar definiert, zum Beispiel „qualifiziertes partiarisches Nachrangdarlehen“, „unbesichertes qualifiziertes partiarisches Nachrangdarlehen“, „Zahlungsvorbehalt“, „Nettoeinnahmen“, „Businessplan“ oder „Vornahme aller dem Gesellschaftszweck dienlichen sonstigen Geschäfte“. Des Weiteren werden im Rahmen der Darstellung zu wesentlichen Risiken, zur Wertentwicklung/Rendite und zu den Kosten des Finanzprodukts zahlreich unverständliche oder verklausulierende Formulierungen gewählt, typische Beispiele sind: „keine gesellschaftsrechtliche Beteiligung“,

gleichzeitig: „unternehmerische Beteiligung mit eigenkapitalähnlichen Eigenschaften“, oder „Die Anlagepolitik der Emittentin besteht darin, durch Verfolgung ihrer Anlagestrategie das Anlageziel zu erreichen.“. Immer häufiger scheint – so auch die *BaFin* laut Anhörung im *Bundestag* – eine vollkommen unbestimmte Formulierung verwendet zu werden, zum Beispiel „Konkrete Projekte, für die die Fundingsumme verwendet werden soll, sind nicht geplant.“ In einer Anhörung kritisiert die *BaFin* dies auch: „Dazu kommt allerdings noch die Blind-Pool-Problematik. Man weiß nicht genau, was die konkreten Anlageobjekte sind, in die dann die Anleger ... investieren können. Das bleibt in den Vermögensanlageninformationsblättern oft intransparent.“ (Bundestag, 2017, S. 24 f.), nur geändert wurden nach der Anhörung im Ergebnis nichts.

- **Verständlichkeit** (Comprehensibleness): Verständliche Informationen im Sinne guter Verbraucherinformationen liegen praktisch nicht vor. Eine Kurzzusammenfassung fehlt in der Regel, schon gar mit verständlichen Euro-Angaben, aber auch die Informationen selbst sind nicht als ausreichend zu bezeichnen.
- **Vergleichbarkeit** (Comparability): Hierzu gehört insbesondere die Klärung, ob das Informationsblatt geeignet ist zum Vergleich von Produkten. Vergleichbarkeit der Informationen im Sinne guter Verbraucherinformationen ist praktisch nicht gegeben.
- **Klarheit** (Clarity): Hier lässt sich nur das ausgesprochen negative Ergebnis festhalten, dass – wohl auch mangels klarer regulierender Vorgaben – eine klare und nachvollziehbare Angabe (aller) wesentlichen Risiken, der Wertentwicklung/Rendite und der Kosten des Finanzprodukts jeweils in Euro(!) fehlt, ähnliches gilt für die Darstellung der Verfügbarkeit der Finanzmittel sowie eine Kurzzusammenfassung der Informationen je in Euro (s. o.).
- **Überprüfbarkeit** (Verifiability): Hier lässt sich ebenfalls nur das ausgesprochen negative Ergebnis festhalten, dass – wohl auch mangels klarer regulierender Vorgaben – die gegebenen, weitgehend intransparenten, kaum verständlichen, nicht vergleichbaren sowie kaum um Klarheit bemühten Informationen im Sinne guter Verbraucherinformation hinsichtlich (aller) wesentlichen Risiken, der Wertentwicklung/Rendite und der Kosten des Finanzprodukts, jeweils in Euro, nicht überprüfbar erscheinen (solide Informationen zur Verfügbarkeit und zu Szenarien sind ja ohnehin kaum vorhanden).

Verschärfend kommt hinzu, dass in insgesamt fast einem Viertel aller VIBs (24 %) kein Verschuldungsgrad angegeben und insofern wohl gegen die rechtlichen Vorgaben verstoßen wird. Ca. ein Viertel dieser Fälle gibt ohne jeden Grund keinen Verschuldungsgrad an. Beim großen Rest dieser Fälle wird die Angabe mit der Begründung verwei-

gert, es läge kein Jahresabschluss vor, obwohl die *BaFin* eine klare Vorgabe publiziert hat: „... wurde noch kein Jahresabschluss erstellt, ist dieser nach den zur Verfügung stehenden Zahlen zu berechnen ...“.

3. Handlungsbedarf und Lösungsvorschläge

Verschiedene empirische Analysen und insbesondere die Studie zur Anlegerinformation beim Crowdfunding für das Land Baden-Württemberg haben gezeigt, dass unter anderem die bestehenden Informationen im Bereich des Crowdfunding keine gute Verbraucherinformation darstellen. Einerseits fehlen für Verbraucherinnen und Verbraucher relevante Informationen zu den Risiken und Chancen der Crowdfunding-Produkte, andererseits erzeugen sie bei den Verbraucherinnen und Verbrauchern trotz des Mangels an Information die **Illusion**, gut über das Produkt informiert zu sein (vgl. *Oehler*, 2018, S. 47).

Somit scheint sich die **Informationslage** in diesem Bereich, insbesondere zur Finanzierung von Start-up Unternehmen, durch die bereitgestellten Informationen auch nach der Einführung des *Kleinanlegerschutzgesetzes* kaum verbessert zu haben. Dabei ist es sowohl im Interesse von Verbraucherinnen und Verbrauchern, ihren Interessensverbänden und des Gesetzgebers, als auch von Crowdfunding-Plattformen und jungen Unternehmen, dass beim Crowdfunding gute Informationen zur Verfügung gestellt werden: Einerseits, um vor unbekanntem Risiken zu schützen, und andererseits, um Investoren für das Thema Frühphasenfinanzierungen von Unternehmen zu gewinnen (vgl. *Oehler*, 2018). Zu den wesentlichen Forderungen und Lösungsvorschlägen gehören daher (vgl. *Oehler*, 2016a; *Oehler*, 2017a; *Oehler*, 2018):

- Die **Ausnahmeregelungen**, also die sogenannten „Befreiungen für Schwarmfinanzierungen“ des § 2a des *Vermögensanlagegesetzes*, sollten umgehend aufgehoben werden. Zudem sind Anlage- und Finanzierungsformen des Crowdfunding ganz regulär gemäß *Wertpapierhandelsgesetz* als Finanzinstrumente zu regeln, „weiß“ und eben nicht „hellgrau“.
- Eine 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 **Harmonisierung** des Produktinformationsblattes für alle wesentlichen Produktfamilien der Verbraucherfinanzprodukte (vgl. auch *Oehler*, 2012a; *Oehler*, 2015a).
- Aufgrund der Intermediationsfunktion der Plattformen („Netze“) sind diese, wie andere Intermediäre auch, zu regulieren. Die Literatur zu Crowdfunding hat dieses Phänomen der „two-sided markets“ entdeckt, mit einer aus-

strahlenden Wirkung bis in die **Regulierungsüberlegungen** wie zum Beispiel zu sogenannten monopolistischen oder competitive bottlenecks. Eine Rolle spielen dabei unter anderem die bekannten institutionenökonomischen Phänomene der Informations-, Gestaltungs- und Betroffenheitsasymmetrien insbesondere in der Form und Problemlage, wenn die Anbieter und Projektbetreiber weniger wahrscheinlich denselben sozialen Netzwerken angehören wie die (potentiellen) Nutzer und Investoren (vgl. *Viotto*, 2015, S. 44).

Wichtig erscheint vor allem auch der letztgenannte Aspekt: Gerade aufgrund ihrer so beschriebenen strategischen Position sollten Crowdfunding-Plattformen – vergleichbar zu Plattformen für Vergleiche und Tests für Finanzprodukte und verwandte Dienstleistungen (z. B. Energie, Mobilfunk, Versicherungen, Girokonten, Kreditkarten, Geldanlagen, Vorsorgeprodukte) – 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 (vgl. *Oehler*, 2016c, S. 15; *Oehler*, 2016d):

- 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?;
- Es bedarf unter anderem eines Netto-Ausweises analog zu § 31 Abs. 4b *Wertpapierhandelsgesetz*. 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.

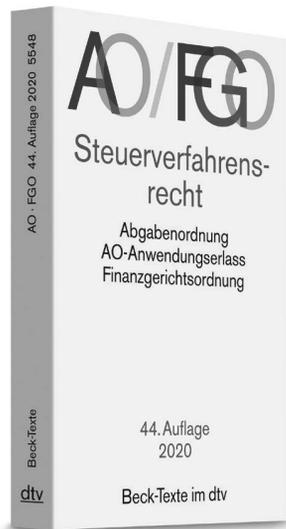
Crowdfunding-Plattformen sind also unter der Aufsicht der *BaFin* nach *Wertpapierhandelsgesetz* zu regulieren.

Man könnte fragen, warum über Regulierung nachgedacht wird, wenn doch aktuell kaum große „Finanzskandale“ zu Crowdfunding öffentlich geworden sind? Trotz weiterer großer Insolvenzen im Immobilien-Bereich wird die Regulierung gelockert (siehe oben). Es braucht eine wesentlich verbesserte präventive Regulierung, um zumindest die Wahrscheinlichkeit neuer **Anlagekatastrophen** zu reduzieren. Wäre es nicht klug, Risiken zu begrenzen, um die vielen Chancen der Digitization im Finanzbereich zu erhalten und auszubauen (vgl. *Oehler*, 2016b, S. 77)?

Literatur

- BaFin* (Hrsg.), Crowdfunding, 2016a, Online im Internet: URL: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Crowdfunding/Crowdfunding/crowdfunding_artikel.html (Abrufdatum: 20.4.2016).
- BaFin* (Hrsg.), Vermögensanlagen-Informationenblatt, 2016b, Online im Internet: URL: <https://www.bafin.de> (Abrufdatum: 26.4.2017).
- BaFin* (Hrsg.), Crowdfunding, 2017, Online im Internet: URL: https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Crowdfunding/crowdfunding_node.html (Abrufdatum: 26.08.2017).
- Bundestag*, Protokoll Öffentliche Anhörung zu dem „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Zweiten Zahlungsdienstrichtlinie“ (Drs. 18/11495), 2017, 26.04.2017, Online im Internet: URL: <https://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2017/kw12-de-zweite-zahlungsdienstrichtlinie-496768> (Abrufdatum: 26.08.2017).
- Crowdfunding.de*, Marktreport 2016, 2017/02.02.2017, Online im Internet: URL: <https://www.crowdfunding.de/marktdaten/> (Abrufdatum: 26.08.2017).
- Crowdfunding.de*, Crowdfund Marktreport 2017, 2018a/13.03.2018, Online im Internet: URL: <https://www.crowdfunding.de/crowdfund-marktreport-2017/> (Abrufdatum: 11.03.2019).
- Crowdfunding.de*, Crowdfunding Barometer 2018, 2018b/07.06.2018, Online im Internet: URL: <https://www.crowdfunding.de/crowdfunding-barometer/> (Abrufdatum: 11.03.2019).
- Cumming, D., Y., Zhang*, Are Crowdfunding Platforms Active and Effective Intermediaries?, SSRN Working Paper 2882026, 2016.
- Drost, F.M., K., Schneider*, Intelligenter Schwarm. Beim Crowdfunding besteht erheblicher Reformbedarf, in: *Handelsblatt*, 2017, 27.04.2017, S. 40.
- Gojodka, V.*, Riskante Schwärmerei, in: *Süddeutsche Zeitung*, 2018, 09.07.2018, S. 20.
- Hampel, L., J., Willmroth*, Ausschwärmen, in: *Süddeutsche Zeitung*, 2015, 11.07.2015, S. 27.
- Hock, M.*, Die Crowd hat die besseren Start-ups, 2017, 04.05.2017, Online im Internet: URL: <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/start-ups-mit-crowdfinanzierung-verzeichnen-weniger-pleiten-14998778.html> (Abrufdatum: 15.07.2017).
- Hornuf, L., M., Schmitt*, Success and Failure in Equity Crowdfunding, in: *CESifo DICE Report*, 2016, Heft 2, S. 16–22.
- Kirsch, S., D., Schönwitz, C., Schlesiger*, Wenn der Schwarm auf der Strecke bleibt, in: *WirtschaftsWoche*, 2017, 11.08.2017, S. 70–74.
- Lohrer, U.*, Crowdfunding boomt: Achtung, Risiken lauern!, in: *Euro am Sonntag*, 2018, 21.07.2018, Online im Internet: URL: <https://www.finanz.net/nachricht/private-finanzen/euro-am-sonntag-service-crowdfunding-boomt-achtung-risiken-lauern-6384299> (Abrufdatum: 11.3.2019).
- Monopolkommission* (Hrsg.), Hauptgutachten XXI, Kapitel V (Digitale Märkte: Sharing Economy und FinTechs), Bonn 2016.
- Müller, B., L., Zdrzalek*, Das Crowd-Kasino, in: *Süddeutsche Zeitung*, 2017, 13.1.2017, S. 20.
- Oehler, A.*, Zur Makrostruktur von Finanzmärkten – Börsen als Finanzintermediäre im Wettbewerb; in: *W., Kürsten, B., Nietert* (Hrsg.), *Kapitalmarkt, Unternehmensfinanzierung und rationale Entscheidungen*, Berlin u. a. 2006, S. 75–91.
- Oehler, A.*, Behavioral Economics und Verbraucherpolitik: Grundsätzliche Überlegungen und Praxisbeispiele aus dem Bereich Verbraucherfinanzen, in: *BankArchiv*, 59. Jg. (2011), S. 707–727.
- Oehler, A.*, Anbieter- und verbrauchergerechte Beratung und Information. Mehr Anlegerschutz durch standardisierte Beratungsprotokolle und Produktinformationsblätter, Studie im Auftrag des *Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz (MLR) Baden-Württemberg*, des *Sparkassen-Verband Baden-Württemberg*, des *Baden-Württembergischen Genossenschaftsverband e. V.*, Bamberg/Stuttgart 2012a.
- Oehler, A.*, Klar, einfach, verständlich und vergleichbar: Chancen für eine standardisierte Produktinformation für alle Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse, in: *ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft*, 24. Jg. (2012b), S. 119–133.

Alles fürs Finanzverfahren.



||| beck-shop.de/29419978

Textausgabe mit ausführlichem Sachverzeichnis und Einführung von Dr. Armin Pahlke, Richter am Bundesfinanzhof München a.D. 44. Auflage. 2020. Stand: 1. März 2020. XVIII, 858 Seiten. Kartoniert € 15,90 (dtv-Band 5548) | **Neu im April 2020**

Handlich und topaktuell

Der Band enthält die Abgabenordnung, das Einführungsgesetz zur Abgabenordnung, den Anwendungserlass zur Abgabenordnung und die Finanzgerichtsordnung. Mit ausführlichem Sachverzeichnis.

Stand 1. März 2020

Aktuell berücksichtigt sind u.a.:

- Zweites Gesetz zur Anpassung des Datenschutzrechts an die Verordnung (EU) 2016/679 und zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/680
- Gesetz zur weiteren steuerlichen Förderung der Elektromobilität und zur Änderung weiterer steuerlicher Vorschriften
- Gesetz zur Einführung einer Pflicht zur Mitteilung grenzüberschreitender Steuergestaltungen.

Beck-Texte im **dtv**

Erhältlich im Buchhandel oder bei:
beck-shop.de | Verlag C.H.BECK oHG · 80791 München
kundenservice@beck.de | Preise inkl. MwSt. | 171796

Oehler, A., Risiko-Warnhinweise in Kurzinformationen für Finanzdienstleistungen. Eine empirische Analyse, in: ZBB Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, 27. Jg. (2015a), S. 208–212.

Oehler, A., Good consumer information: The Information Paradigm at its (Dead) End?, European University Institute, Law Department, Florence, January 22–23, 2015b.

Oehler, A., Digitale Welt und Finanzen. Formen des Crowdfunding: Handlungsbedarf für die Verbraucherpolitik? Veröffentlichungen des Sachverständigenrats für Verbraucherfragen, Berlin 2016a.

Oehler, A., Auch der „Schwarm“ braucht klare Regeln, in: Euro am Sonntag, 2016b, 06.08.2016, S. 76–77.

Oehler, A., Digitale Finanzberatung braucht standardisierte Produktinformationen, in: Der Neue Finanzberater, Ausgabe 1 (2016c), S. 15.

Oehler, A., Upgrade notwendig? Finanzieller Verbraucherschutz in einer digitalisierten Welt – Einführung und Überblick, Fachgespräch, *Deutscher Bundestag, Fraktion Die Grünen*, Berlin 2016d.

Oehler, A., „Digitalisierung bei Finanzdienstleistungen“ in den Bereichen „bargeldlose Bezahlmethoden“ und „Online-Beratungs- und Informationsangebote“, im Auftrag des *Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz (BMJV)*, Bamberg/Berlin 2017a.

Oehler, A., Grundsätze ordnungsgemäßer Bewertung durch Scoring, in: *Wirtschaftsdienst*, 97 Jg. (2017b), S. 748–751.

Oehler, A., Verbraucherinformation und Verbraucherbildung, in: P., Kenning, A., Oehler, L.A., Reisch, C., Grugel (Hrsg.), *Verbraucherswissenschaften – Rahmenbedingungen, Forschungsfelder und Institutionen*, Wiesbaden 2017c, S. 279–294.

Oehler, A., Infos für den Schwarm: Werden Crowdinvesting-Kleinanleger mit VIBs gut informiert? Eine empirische Untersuchung, Studie im Auftrag des *Ministerium für Ländlichen Raum und Verbraucherschutz (MLR) Baden Württemberg*, Bamberg/Stuttgart 2018.

Oehler, A., S. Wendt, 2017, Good Consumer Information: the Information Paradigm at its (Dead) End?, in: *Journal of Consumer Policy*, Vol. 40 (2017), S. 179–191.

Rexer, A., Gefeierte und gescheitert, in: *Süddeutsche Zeitung*, 2015, 29.12.2015, S. 19.

Schneider, K., Digitale Geldanlage. Crowdinvesting wirkt wie eine Ersatzdroge, in: *Handelsblatt*, 2017, 27.04.2017. Online im Internet: URL: <https://www.handelsblatt.com/finanzen/anlagestrategie/trends/digital-e-geldanlage-crowdinvesting-wirkt-wie-eine-ersatzdroge/19723092.html> (Abrufdatum: 06.05.2017).

Smith, R.C., W.J., Hong, Crowd-funding: A New Disruptive Technology?, SSRN Working Paper 2764419, 2016.

Stiftung *Warentest*, Risiken hoch – Regeln lockerer, in: *test*, 2019, Heft 7, S. 31.

Viotto, J., Competition and Regulation of Crowdfunding Platforms: A Two-sided Market Approach, in: *Digiworld Economic Journal*, Vol. 99 (2015), 33–50.

Wendt, S., Geld anlegen mit und im Schwarm – Chancen und Risiken für Verbraucherinnen und Verbraucher, Studie im Auftrag des *Bundesministerium der Justiz und für Verbraucherschutz*, Berlin 2016.