

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXIX

## Erster Teil: Einführung und Bestimmung des

Untersuchungsgegenstands .....	1
--------------------------------	---

Kapitel 1: Einführung .....	3
-----------------------------	---

<i>A. Digitale Disruption</i> .....	3
<i>B. Plattformökonomie in der „Sharing Economy“</i> .....	4
<i>C. Regulatorische Herausforderungen</i> .....	6
<i>D. Digitalisierung des Finanzmarkts</i> .....	7
<i>E. Crowdfunding und seine Ausprägungen</i> .....	8
<i>F. Crowdlending als ökonomisch bedeutsame globale Entwicklung</i> .....	9
<i>G. Tragfähiges Regulierungskonzept als Ziel dieser Arbeit</i> .....	12
<i>H. Rechtspolitische Perspektiven</i> .....	13
<i>I. Gang der Untersuchung</i> .....	14

Kapitel 2: Regulierung und Regulierungsgestaltung .....	17
---	----

<i>A. Einleitung</i> .....	17
<i>B. Regulierung als Untersuchungsgegenstand</i> .....	17
I. Ökonomischer Ursprung der Regulierungsidee: Sicherung der Marktfunktionen .....	17
II. Weites Regulierungsverständnis in den Vereinigten Staaten .....	18
III. Rezeption in der deutschen und europäischen Forschung .....	19
1. Ausgangspunkt: Enger Regulierungsbegriff .....	20
2. Weiter Regulierungsbegriff: Regulierung als Marktfunktionssicherungsrecht	21
3. Einordnung in Kategorien des öffentlichen Rechts .....	23
a) Regulierung als Teil des Ordnungsverwaltungsrechts .....	23
b) Regulierung auch Teil des Gewährleistungsverwaltungsrechts .....	24
c) Sowohl öffentlich-rechtliche als auch privatrechtliche Instrumente .....	24
IV. Zusammenfassung .....	25
V. Einordnung des Crowdlendings in das Regulierungsrecht .....	25

<i>C. Ziele der Regulierung</i> .....	26
I. Meta-Ziele: Regulierung sichert Marktfunktionen im Interesse des Gemeinwohls .....	27
II. Spezielle Ziele der Finanzmarktregulierung .....	30
1. Marktfunktionsschutz .....	30
2. Anlegerschutz .....	32
3. Systemstabilität .....	33
4. Bekämpfung der Geldwäsche .....	33
5. Zusammenfassung .....	34
<i>D. Instrumente der Regulierung</i> .....	34
I. Ausgangspunkt: Regulierungsinstrumente sind Standardsetzung und Aufsicht	35
II. „Standards“ .....	35
1. Staatliche „Standards“ .....	36
a) Prinzipienbasierte Regulierung .....	36
b) Kooperative Regulierung .....	37
c) Gütezeichen .....	37
2. Soft law .....	38
3. Selbstregulierung .....	38
a) Anwendungsbereich der Selbstregulierung .....	39
b) Regulierte Selbstregulierung .....	39
c) Bedeutung der Selbstregulierung für den Finanzmarkt .....	40
d) Zusammenfassung .....	43
III. Aufsicht .....	43
1. Beobachtende Aufsicht .....	43
2. Berichtigende Aufsicht .....	44
3. Ermöglichende Aufsicht .....	44
4. Private Enforcement .....	45
5. Zusammenfassung .....	45
<i>E. Zusammenfassung</i> .....	46
<i>F. Regulierungsgestaltung – „Regulatory Choice“</i> .....	47
I. „Regulatory Choice“ .....	47
II. Gesetzesfolgenabschätzung als wissenschaftliche Untersuchungsmethode für die Regulierungsgestaltung .....	48
1. Unterschiedliche Ausprägungen der Gesetzesfolgenabschätzung .....	49
2. Schematischer Ablauf der Gesetzesfolgenabschätzung .....	50
III. Gesetzesfolgenabschätzung in der Finanzmarktregulierung .....	53
<i>G. Regulierungsgestaltung des Crowdlendings</i> .....	54
 Kapitel 3: Crowdlending als Phänomen der FinTech-Disruption ....	57
<i>A. Einleitung</i> .....	57
<i>B. Einordnung des Crowdlendings in übergeordnete Strukturen</i> .....	57
I. Historische Ursprünge des Crowdlendings .....	57

II.	Entwicklung des modernen Crowdlendings	59
III.	Crowdlending als disruptives FinTech	60
	1. FinTech-Definition	61
	2. Oberkategorien der FinTech-Branche	62
	3. Gemeinsames Ziel der FinTechs	63
IV.	Kreditmarkt als relevanter Markt für das Crowdlending	64
C.	<i>Funktionsweise unterschiedlicher Modelle und Kapitalnehmer</i>	65
I.	Echtes Crowdlending	66
	1. Registrierung und Anmeldung des Kreditprojekts	66
	a) Potentielle Kreditnehmer: Consumer und Business Lending	66
	b) Kreditwürdigkeitsprüfung durch den Plattformbetreiber	66
	c) Einsatz von Algorithmen	68
	2. Festlegung der Finanzierungsbedingungen	68
	a) Finanzierungsvorschlag oder direkte Veröffentlichung	68
	b) Zur Verfügung gestellte Informationen	69
	c) Rahmenbedingungen der Finanzierung	69
	3. Anleger prüfen das Kreditprojekt	70
	4. Vertragsschluss unmittelbar zwischen Anlegern und Kreditnehmer	70
	5. Auszahlung der Darlehensvaluta	71
	6. Zusammenfassung mit grafischer Darstellung	71
II.	Unechtes Crowdlending	72
	1. Registrierung und Anmeldung des Kreditprojekts	72
	2. Anleger prüfen das Kreditprojekt	73
	3. Vertragsschluss zwischen dem Kreditnehmer und einer Bank	73
	4. Abtretung der Kreditforderungen von Bank an Anleger	74
	5. Servicingvertrag mit einem Tochterunternehmen des Plattformbetreibers	74
	6. Zusammenfassung mit grafischer Darstellung	75
III.	Wertpapierbasiertes Modell	75
	1. Verbreitung	76
	2. Funktionsweise	76
IV.	Zusammenfassung und erste Bewertung	77
V.	Automatisierung der Anlageprozesse nimmt stetig zu	77
	1. Effizienzsteigerung durch Automatisierung	77
	2. Funktionsweise	78
	3. Ähnlichkeit mit Robo Advisor	78
D.	<i>Kapitalgeber – Die Bedeutung der „Crowd“ nimmt ab</i>	78
I.	Ursprung des Crowdlendings: Die „Crowd“	79
II.	Zunehmende Bedeutung der institutionellen Investoren	79
III.	Konsequenzen	80
E.	<i>Aktuelle Entwicklungsperspektiven des Crowdlendings</i>	81
I.	Sekundärmarkt	82
	1. Sekundärmarkt bei wertpapierbasiertem Crowdlending	82
	2. Sekundärmarkt beim klassischen Modell	82
	3. Verbriefung zwecks Weiterverkaufs auf dem Sekundärmarkt	83

4. Zusammenfassung und Ausblick .....	84
II. Balance Sheet Loans .....	85
F. Zusammenfassung .....	86
 Kapitel 4: Ökonomische Grundlagen und Probleme des Crowdlendings .....	 89
A. Einleitung .....	89
B. Ökonomische Grundlagen der Regulierung .....	89
I. Der Markt als Interaktionsplattform .....	90
II. Störungsfreie Funktionalität des Marktes als Ziel .....	91
III. Die Interaktionsprobleme des Marktes .....	92
IV. Berücksichtigung dieser Erkenntnisse in der ökonomischen Theorie .....	93
1. Positive Ökonomik .....	94
2. Normative Ökonomik mit Neuer Institutionenökonomie .....	94
V. Law and Economics .....	96
1. Ökonomische Analyse des Rechts .....	96
a) Positive ökonomische Analyse des Rechts .....	97
b) Normative ökonomische Analyse des Rechts .....	98
2. Bedeutung für die Regulierungsgestaltung .....	98
VI. Zusammenfassung .....	99
C. Ökonomische Probleme des Crowdlendingmarktes .....	99
I. Transaktionskosten .....	100
1. Grundlagen .....	100
2. Teilweise Senkung der Transaktionskosten durch Crowdlending .....	101
a) Wesen einer Plattform .....	101
b) Leichtigkeit der Handhabung senkt die Transaktionskosten .....	101
3. Auswirkungen der Gebühren auf Transaktionskosten .....	102
a) Kapitalgeber .....	102
b) Kapitalnehmer .....	102
4. Ergebnis .....	103
II. Informationsasymmetrie .....	103
1. Grundlagen .....	103
2. Adverse Selektion .....	104
a) Grundlagen: „Market for lemons“ .....	104
b) Adverse Selektion im Kreditmarkt .....	105
3. Rolle der „gatekeeper“ als Institutionen .....	106
4. Informationsasymmetrien beim Crowdlending .....	107
a) Ex-ante-Informationsasymmetrie .....	108
aa) Problem der „financial illiteracy“ .....	108
bb) Problem der „bounded rationality“ .....	109
cc) Keine Überprüfung der Informationen durch Plattformen – Aktuelle Rechtsprechung .....	109
dd) Einziger Anhaltspunkt: Ratingergebnis mit strukturellen Problemen .....	110

ee) Zwischenergebnis .....	112
ff) Neue Entwicklungen: Automatisierte Anlage .....	112
gg) Ergebnis für herkömmliches Crowdlending .....	113
hh) Einordnung in die Institutionalisierungsentwicklungen .....	113
b) Ex-post-Informationsasymmetrie .....	114
5. Zusammenfassung .....	114
III. Risiken .....	115
1. Im Vergleich: Risikomanagement der Banken .....	115
2. Risikomanagement beim Crowdlending .....	117
a) Risikomanagement nur durch die Anleger .....	117
b) Volles Risiko alleine bei den Anlegern .....	118
3. Neuere Ansätze .....	119
4. Ergebnis .....	119
IV. Teilnahmekosten .....	119
V. Transformationsprobleme .....	120
1. Losgrößentransformation .....	120
2. Fristentransformation .....	121
a) Im Vergleich: Fristentransformation bei einer Bank .....	121
b) Fristentransformation beim Crowdlending .....	123
VI. Ergebnis .....	123
<i>D. Weitere Erklärungsansätze für die Existenz des Crowdlendings</i> .....	124
I. Kreditnehmer .....	124
II. Kreditgeber .....	126
III. Reaktion der Banken .....	127
IV. Ergebnis .....	129
<i>E. Ergebnisse</i> .....	129
<b>Kapitel 5: Konsequenzen für die Regulierungsgestaltung des Crowdlendings</b> .....	131
<i>A. Einleitung</i> .....	131
<i>B. Analyse des Regulierungsfeldes</i> .....	131
I. Ursprünge .....	131
II. Verschiedene Modelle .....	132
1. Echtes Crowdlending .....	132
2. Unechtes Crowdlending .....	133
3. Wertpapierbasiertes Crowdlending .....	133
4. Balance sheet loans .....	133
5. Gemeinsamkeit der Modelle ist das trilaterale Verhältnis .....	134
III. Verschiedene Akteure .....	134
1. Anleger .....	134
a) Bedeutung der institutionellen Anleger .....	134
b) Interessenkonflikte des Plattformbetreibers .....	136
c) Kleinanleger .....	137

d) Zunehmende Automatisierung .....	137
2. Kreditnehmer .....	138
3. Plattformbetreiber .....	139
a) Ausgangspunkt: Darlehensvermittler .....	139
b) Kulminationspunkt: „Flaschenhals“ .....	139
IV. Ökonomische Einordnung .....	140
V. Übersicht der Charakteristika und Probleme .....	143
<i>C. Zielbeschreibung: Warum sollte gehandelt werden?</i> .....	144
I. Regulierungsziele .....	144
II. Schutz der Innovationskraft .....	146
1. Bedeutung der Innovation .....	146
2. Konsequenzen für die Regulierung .....	146
3. Formal-gesetzliches „Innovationsprinzip“ nicht geboten .....	148
III. Zusammenfassung .....	150
<i>D. Zusammenfassung</i> .....	150
Zweiter Teil: <i>De lege lata</i> Regulierung des Crowdlendings .....	151
Kapitel 6: Rechtslage auf EU-Ebene .....	153
<i>A. Einleitung</i> .....	153
<i>B. MiFID II</i> .....	153
I. Anwendungsbereich .....	155
1. Plattformbetreiber als Wertpapierfirmen .....	155
a) Finanzinstrumente .....	155
aa) Crowdfundingdarlehen grds. keine übertragbaren Wertpapiere .....	156
(1) Echtes und unechtes Modell .....	156
(a) Übertragbarkeit .....	156
(b) Handelbarkeit nicht gegeben .....	156
(c) Ergebnis .....	158
(2) Wertpapierbasiertes Modell .....	158
(3) Sekundärmarkt mittels Verbriefung .....	158
(4) Ergebnis .....	159
bb) Crowdfundingdarlehen keine Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen .....	159
cc) Ergebnis .....	159
b) Dienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A .....	160
aa) Ziff. 1: Annahme und Übermittlung von Aufträgen .....	160
bb) Ziff. 2: Ausführung von Aufträgen im Namen des Kunden .....	160
cc) Ziff. 3: Handel für eigene Rechnung .....	161
dd) Ziff. 4: Portfolioverwaltung .....	161
(1) Keine Portfolioverwaltung im Grundmodell .....	161
(2) Portfolioverwaltung aber möglich bei automatisierten Anlagemechanismen .....	161

(3) Hier keine Portfolioverwaltung mangels Finanzinstrumenten . . .	162
ee) Ziff. 5: Anlageberatung . . . . .	162
ff) Ziff. 6 und 7: Emission und Platzierung von Finanzinstrumenten . . .	163
gg) Ziff. 8: Multilaterales Handelssystem (MTF) . . . . .	164
hh) Ziff. 9: Organisiertes Handelssystem (OTF) . . . . .	166
(1) OTF nur bei automatisierter Anlage denkbar . . . . .	166
(2) Sich deckende Kundenaufträge zulässig . . . . .	167
(3) Crowdlending als „multilaterales System“ . . . . .	167
(4) Ergebnis zu Ziff. 9: OTF . . . . .	168
ii) Ergebnis zu den Dienstleistungen i. S. v. Anhang I Abschnitt A . . . . .	169
2. Crowdlendingplattformen sind keine Marktbetreiber . . . . .	169
3. Ergebnis . . . . .	169
II. Konsequenzen . . . . .	169
<i>C. CRD und CRR</i> . . . . .	170
I. Anwendungsbereich CRD . . . . .	172
1. Plattformbetreiber, Anleger und Kreditnehmer . . . . .	172
2. Bank beim unechten Crowdlending . . . . .	173
3. Sonderfall: Balance sheet loans . . . . .	173
4. Ergebnis . . . . .	173
5. Verbot des gewerbsmäßigen Einlagengeschäfts für Nichtkreditinstitute . . .	173
II. Anwendungsbereich CRR . . . . .	174
III. Konsequenzen . . . . .	174
<i>D. OGAW-Richtlinie und AIFMD</i> . . . . .	174
I. Keine gemeinsame Anlage beim echten Crowdlending . . . . .	175
II. Unechtes Crowdlending . . . . .	176
III. Sonderfall: Wertpapierbasiertes Modell . . . . .	177
IV. Ergebnis und Konsequenzen . . . . .	178
<i>E. PSD II</i> . . . . .	178
I. Anwendungsbereich . . . . .	180
1. Zahlungsdienste . . . . .	180
a) Regelmäßige Einschaltung einer Partnerbank bzw. eines Partnerzahlungsinstituts . . . . .	180
aa) Praktische Situation beim unechten Crowdlending . . . . .	180
bb) Praktische Situation beim echten Crowdlending . . . . .	181
b) Rechtliche Einordnung unter Berücksichtigung der Einschaltung eines Partnerinstituts . . . . .	181
aa) Zahlungsdienste i. S. v. Ziff. 1–3 Anhang I PSD II . . . . .	181
bb) Zwischenergebnis zu Ziff. 1–3 Anhang I PSD II . . . . .	183
cc) Ziff. 6 Anhang I PSD II: Kein Finanztransfer beim Crowdlending . .	183
c) Crowdlendingplattformen als Zahlungsauslösedienstleister . . . . .	184
aa) Wortlaut spricht für Einordnung als Zahlungsauslösedienst . . . . .	184
bb) Vorstellungen des Unionsgesetzgebers sprechen gegen Einordnung als Zahlungsauslösedienst . . . . .	185
d) Crowdlendingplattformen als Kontoinformationsdienstleister . . . . .	187

aa) Echtes Modell	188
bb) Modell mit Konto bei Partnerkreditinstitut	188
cc) Ergebnis	190
e) Crowdfundingplattformen als Agenten	190
2. Ausnahme	190
3. Ergebnis	191
II. Pflichtenkatalog	192
III. Form der Regulierung	192
1. Regulierungsziele	193
2. Regulierungsinstrumente	193
IV. Ergebnis und Konsequenzen	193
<i>F. E-Geld-Richtlinie</i>	194
I. Ausgabe von E-Geld	194
II. Kooperation mit Partnerbank	195
III. Gebotsabgabe ist keine Ausgabe von E-Geld	195
IV. Ergebnis und Konsequenzen	196
<i>G. Geldwäsche-Richtlinie</i>	196
I. Anwendungsbereich	198
1. Partnerbanken	198
2. Plattformbetreiber	198
a) Darlehensgeschäfte, Ziff. 2	199
b) Zahlungsdienste, Ziff. 4	199
c) Portfolioverwaltung, Ziff. 11	200
3. Ergebnis	200
II. Pflichtenkatalog	200
III. Form der Regulierung	201
1. Regulierungsziele	201
2. Regulierungsinstrumente	201
IV. Ergebnis und Konsequenzen	201
<i>H. Ratingagenturen-Verordnung</i>	202
I. Anwendungsbereich	204
1. Rating	204
a) Auch Verbraucher als Gegenstand des Ratings erfasst	205
b) Auch wertpapierbasiertes Modell erfasst	205
2. Crowdfundingplattformen als Ratingagenturen	205
3. Zwischenergebnis	206
4. Ausnahmen	206
a) Art. 2 Abs. 2 lit. a CRA-VO	206
b) Art. 2 Abs. 2 lit. b CRA-VO	207
aa) Schematisches Modell	208
bb) Individualisiertes Modell	208
cc) Teleologische Auslegung	209
5. Ergebnis	210
II. Pflichtenkatalog	210

III. Form der Regulierung .....	211
1. Regulierungsziele .....	211
2. Regulierungsinstrumente .....	211
IV. Ergebnis und Konsequenzen .....	212
<i>I. DSGVO</i> .....	212
I. Anwendbarkeit .....	213
II. Rechtsfolgen .....	214
1. Zulässigkeit der Datenverarbeitung .....	214
2. Grundsätze der Datenverarbeitung .....	215
3. Entscheidungen auf Grundlage automatisierter Verarbeitung .....	215
a) Rating als automatisierter Datenverarbeitungsprozess .....	216
b) Rechtlich relevante Entscheidungen .....	217
aa) Ratingergebnis .....	217
bb) Ablehnung der Kreditanfrage .....	218
(1) Konsequenz .....	218
(2) Ausnahmen .....	219
cc) Bestimmung der Konditionen .....	219
dd) Investition durch die Anleger .....	220
c) Ergebnis .....	220
III. Regulierungstheoretische Einordnung .....	221
IV. Ergebnis und Konsequenzen .....	221
<i>J. Marktmissbrauchs-Verordnung</i> .....	221
I. Anwendbarkeit auf herkömmliche Modelle .....	222
II. Anwendbarkeit auf wertpapierbasiertes Modell .....	223
III. Ergebnis .....	223
<i>K. Prospekt-Verordnung</i> .....	223
I. Anwendbarkeit .....	225
1. Herkömmliche Modelle .....	225
2. Wertpapierbasiertes Modell .....	225
a) Wertpapiere .....	225
b) Öffentliches Angebot von Wertpapieren .....	225
c) Ergebnis .....	226
3. Ausnahmen .....	227
a) Art. 1 Abs. 3 Prospekt-VO .....	227
aa) Vergleich mit der Richtlinie .....	227
bb) Berechnungsart .....	228
cc) Einschlägigkeit beim Crowdfunding .....	229
dd) Ergebnis .....	229
b) Art. 1 Abs. 4 lit. a Prospekt-VO .....	229
II. Ergebnis und Konsequenzen .....	229
<i>L. PRIIP-Verordnung</i> .....	230
I. Anwendbarkeit .....	232
1. Herkömmliche Modelle .....	233
2. Wertpapierbasiertes Modell .....	233

3.	Verbriefungen zwecks Transaktionen auf dem Sekundärmarkt .....	233
4.	Zwischenergebnis .....	233
5.	Ausnahmen .....	234
II.	Pflichtenkatalog .....	234
III.	Form der Regulierung .....	234
1.	Regulierungsziel .....	235
2.	Problem: „information overload“ .....	235
3.	Regulierungsinstrumente .....	235
IV.	Ergebnis und Konsequenzen .....	235
M.	<i>Einlagensicherung und Anlegerentschädigung</i> .....	236
I.	Einlagensicherung .....	236
1.	Anwendungsbereich .....	238
a)	Sämtliche Crowdlendingmodelle werden nicht erfasst .....	239
b)	Konten bei Partnerinstituten erfasst .....	239
c)	Treuhandkonten ebenfalls erfasst .....	239
d)	Kooperation mit Zahlungsinstituten .....	240
2.	Ergebnis .....	241
II.	Anlegerentschädigung .....	241
1.	Anwendungsbereich .....	242
a)	Herkömmliche Modelle nicht erfasst .....	243
b)	Wertpapierbasiertes Modell erfasst .....	243
2.	Pflichtenkatalog .....	243
III.	Ergebnis und Konsequenzen .....	243
N.	<i>Verbraucherkredit- und Wohnimmobilienkredit-Richtlinien</i> .....	244
I.	Verbraucherkredit-Richtlinie .....	245
1.	Anwendbarkeit .....	247
a)	Unechtes Crowdlending erfasst .....	248
aa)	Grundsätzliches .....	248
bb)	Folgen: Plattform als Kreditvermittler .....	248
cc)	Zwischenergebnis .....	249
dd)	Ausnahmen .....	249
ee)	Ergebnis .....	249
b)	Balance sheet lending erfasst .....	249
c)	Einordnung des echten Crowdlendings unklar .....	250
aa)	Anleger als Kreditgeber? .....	250
(1)	Institutionelle Investoren als Kreditgeber .....	251
(2)	Private Anleger grds. keine Kreditgeber .....	251
(3)	Zwischenergebnis .....	252
bb)	Plattform als Kreditgeber? .....	252
(1)	Grundsätzliches .....	253
(2)	Argumente gegen eine Einordnung der Plattform als Kreditgeber .....	253
(3)	Argumente für eine Einordnung der Plattform als Kreditgeber ..	254
(4)	Einordnung in übergeordnete Strukturen .....	255
(5)	Zwischenergebnis .....	256

d) Zwischenergebnis .....	257
2. Pflichtenkatalog .....	257
3. Form der Regulierung .....	257
a) Regulierungsziele .....	257
b) Regulierungsinstrumente .....	258
4. Ergebnis und Konsequenzen .....	258
II. Wohnimmobilienkredit-Richtlinie .....	258
1. Anwendbarkeit .....	261
a) Sämtliche Modelle nur unter bestimmten Voraussetzungen erfasst .....	262
aa) Sachlicher Anwendungsbereich .....	262
bb) Konsequenzen: Plattformbetreiber als Kreditvermittler .....	264
b) Besondere Form der Immobilien-Crowdfundingplattformen .....	265
c) Zwischenergebnis .....	266
2. Pflichtenkatalog .....	266
3. Formen der Regulierung .....	266
a) Regulierungsziel .....	266
b) Regulierungsinstrumente .....	267
4. Ergebnis und Konsequenzen .....	267
O. <i>Fernabsatz-Finanzdienstleistungs-Richtlinie</i> .....	267
I. Anwendbarkeit .....	269
1. Kreditverträge erfasst .....	269
2. Kreditvermittlungsverträge erfasst .....	270
3. Nutzungsverträge auch erfasst .....	270
4. Zwischenergebnis .....	270
II. Pflichtenkatalog .....	270
III. Form der Regulierung .....	271
1. Regulierungsziele .....	271
2. Regulierungsinstrumente .....	271
IV. Ergebnis und Konsequenzen .....	271
P. <i>Zusammenfassung</i> .....	272
Q. <i>Analyse der europäischen Regulierung</i> .....	274
R. <i>Thesenförmige Zusammenfassung</i> .....	275
Kapitel 7: Rechtslage in Frankreich .....	277
A. <i>Notwendigkeit der Betrachtung mitgliedstaatlicher         Regulierungsansätze</i> .....	277
B. <i>Einleitung zur Rechtslage in Frankreich</i> .....	277
C. <i>Zulässigkeit des Crowdlendings</i> .....	280
I. Ausgangspunkt: Monopole bancaire .....	280
II. Verbot des Kreditgewährens .....	281
1. Natürliche Personen als Kreditgeber .....	281
2. Juristische Personen als Kreditgeber .....	282

3. Zwischenergebnis .....	283
III. Verbot der Annahme von Geldern des Publikums .....	283
IV. Zwischenergebnis .....	285
V. Balance sheet lending .....	285
<i>D. Konkrete Zulässigkeitsvoraussetzungen</i> .....	285
I. Intermédiare en financement participatif .....	285
1. Gesetz enthält genaue Definition .....	286
2. Zulässige Tätigkeiten werden durch die Definition eingegrenzt .....	286
II. Zulassung mit Anforderungen an die Geschäftsleitung .....	287
1. Keine anderen Tätigkeiten .....	288
2. Fachliche und persönliche Eignung der Geschäftsleitung .....	288
3. Rechtsfolge: Eintragung und Schutz .....	289
III. Wohlverhaltenspflichten mit Informationspflichten .....	289
1. Anmeldung und Registrierung .....	289
a) Crowdlendingbetreiber unterliegen geldwäscherechtlichen Vorgaben ..	290
b) „Suitability test“ .....	290
c) Ratingkriterien offenlegen .....	290
2. Prüfung und Präsentation eines Kreditprojekts .....	291
3. Abschluss des Kreditvertrages .....	291
4. Generelle Pflichten .....	292
5. Versicherungspflichten .....	292
IV. Anforderungen an Kreditnehmer und Kreditgeber .....	293
1. Zulässige Kreditnehmer und Finanzierungsgrenzwerte .....	293
2. Zulässige Kreditgeber und Anlagehöchstsummen .....	294
a) Natürliche Personen .....	294
b) Juristische Personen .....	294
c) Höchstanlagesummen .....	296
3. Kritische Analyse mit Blick auf den Ausschluss des Verbraucherdarlehensrechts .....	297
a) Hintergrund .....	297
b) Ausschluss des Verbraucherdarlehensrechts grds. gegeben .....	298
c) Jedoch kein vollständiger Ausschluss des Verbraucherdarlehensrechts ..	298
d) Konsequenzen .....	299
V. Gütesiegel .....	299
VI. Ergebnis .....	299
<i>E. Zusammenfassung mit weitergehenden Hinweisen</i> .....	300
<i>F. Analyse der französischen Regulierung</i> .....	300
I. Regulierungsziele .....	301
II. Zwischenergebnis .....	305
III. Regulierungsinstrumente .....	305
<i>G. Ergebnis</i> .....	306

Kapitel 8: Rechtslage in den Niederlanden .....	309
<i>A. Einleitung</i> .....	309
<i>B. Zulässigkeit des Crowdlendings</i> .....	311
I. Verbot des Kreditgewährens .....	311
II. Verbot der Annahme von Geldern des Publikums .....	312
1. Kein Verbot für private Kreditnehmer .....	313
2. Mögliches Verbot für unternehmerische Kreditnehmer .....	313
3. Anwendungsvoraussetzungen des Art. 24b Wft Vrijstellingsregeling .....	314
III. Ergebnis .....	314
<i>C. Konkrete Zulässigkeitsvoraussetzungen</i> .....	315
I. Consumer Lending .....	315
1. „Aanbieden“ nach Art. 2:60 Wft .....	315
2. Vermittlung nach Art. 2:80 Wft .....	316
3. Genehmigungsvoraussetzungen .....	317
II. Business Lending .....	318
1. Befreiung vom Verbot des Art. 4:3 Wft .....	318
2. Befreiungsvoraussetzungen .....	319
a) Anforderungen an die Geschäftsleitung .....	319
b) Anforderungen an das Unternehmen .....	320
c) Zusammenfassung und Analyse .....	320
III. Zwischenergebnis und Analyse .....	321
IV. Nebenbestimmungen hinsichtlich der konkreten Geschäftstätigkeit .....	322
1. Vorgaben hinsichtlich der Kreditgeber .....	322
a) Investitionshöchstgrenzen .....	322
b) Investorentest .....	323
c) Informationspflichten .....	324
d) Widerrufsrecht .....	324
2. Vorgaben hinsichtlich der Kreditnehmer .....	325
3. Vorgaben hinsichtlich der Plattform .....	325
V. Geldwäsche .....	326
VI. Analyse .....	326
1. Bestehende Regulierungen werden ohne Reform angewendet .....	326
2. Regulierte Selbstregulierung .....	327
3. Zusammenfassung .....	328
<i>D. Zusammenfassung mit weitergehenden Hinweisen</i> .....	328
I. Besonderheiten der niederländischen Regulierung .....	328
II. Reformüberlegungen: Mindestkapital für Plattformbetreiber zweckmäßig .....	329
<i>E. Analyse der niederländischen Regulierung</i> .....	330
I. Regulierungsziele .....	330
II. Zwischenergebnis .....	335
III. Regulierungsinstrumente .....	336
<i>F. Ergebnis</i> .....	337

Kapitel 9: Rechtslage in Deutschland .....	339
<i>A. Einleitung</i> .....	339
<i>B. Zulässigkeit des Crowdlendings</i> .....	342
I. Ausgangspunkt: Erlaubnispflicht gem. § 32 KWG .....	342
II. Kreditgeschäft der Bank beim unechten Crowdlending .....	343
III. Kreditgeschäft der Anleger .....	343
1. Grundlagen des Kreditgeschäfts .....	343
2. Kreditgeschäft der Anleger beim echten Crowdlending .....	344
a) Gewerbsmäßigkeit beim echten Crowdlending grds. gegeben .....	345
b) Ausnahme bei rein privater Vermögensverwaltung? .....	345
c) Kaufmännisch eingerichteter Geschäftsbetrieb .....	346
d) Zusammenfassung .....	346
3. Kein Kreditgeschäft der Anleger beim unechten Crowdlending .....	346
a) Formale Auslegung anhand des Wortlauts .....	347
b) Teleologische Auslegung .....	348
c) Auslegung anhand der wirtschaftlichen Gegebenheiten .....	349
4. Ergebnis .....	350
IV. Einlagengeschäft der Kreditnehmer .....	350
1. Kein Einlagengeschäft beim unechten Crowdlending .....	351
2. Kein Einlagengeschäft beim wertpapierbasierten Crowdlending .....	351
3. Kein Einlagengeschäft beim echten Crowdlending .....	352
a) Tatbestand grds. erfüllt .....	352
b) Kaufmännisch eingerichteter Geschäftsbetrieb in der Regel gegeben .....	353
c) Zwischenergebnis .....	353
d) Korrektur des Ergebnisses durch teleologische Auslegung .....	353
e) Ergebnis .....	354
V. Ergebnis .....	354
<i>C. Konkrete Zulässigkeitsvoraussetzungen</i> .....	354
I. Regulierung nach dem KWG .....	354
1. Balance sheet lending .....	355
2. Kein Kreditgeschäft bei Kreditvermittlung .....	355
3. Kein Einlagengeschäft .....	355
4. Finanzdienstleistungen .....	356
a) Grundlagen: Finanzinstrumente .....	356
aa) Kein Einlagengeschäft .....	357
bb) Crowdlendingdarlehen als Vermögensanlagen gem. § 1 Abs. 2 Nr. 7 Alt. 1 VermAnlG .....	357
(1) Wortlaut .....	357
(2) Historische Auslegung .....	357
(3) Systematische Auslegung .....	358
(4) Zusammenfassung .....	358
cc) Wertpapierbasiertes Crowdlending .....	359
dd) Zwischenergebnis .....	359
b) Anlagevermittlung .....	359

aa) Verhältnis Kreditnehmer zu Bank .....	360
bb) Verhältnis Bank zu Kreditgeber .....	360
cc) Gewerbsmäßigkeit bzw. kaufmännisch eingerichteter Geschäftsbetrieb .....	360
dd) Ergebnis .....	361
c) Anlageberatung .....	361
d) Ausnahme von der Erlaubnispflicht: § 2 Abs. 6 Nr. 8 lit. e KWG .....	361
e) Abschlussvermittlung .....	362
f) Finanzportfolioverwaltung .....	363
aa) Grundlagen .....	363
bb) Automatisierte Anlagemechanismen als Finanzportfolioverwaltung .....	364
cc) Keine Einschränkung des Tatbestands geboten .....	365
dd) Erlaubnispflicht gem. § 32 Abs. 1 KWG .....	365
ee) Keine Ausnahme gem. § 2 Abs. 6 Nr. 20 KWG .....	366
ff) Zwischenergebnis .....	366
g) Ergebnis .....	366
5. Rechtsfolgen .....	366
a) Erlaubnisverfahren .....	366
aa) Anforderungen an die Geschäftsleitung .....	367
bb) Anforderungen an das Unternehmen .....	367
cc) Erlaubniserteilung .....	368
b) Laufende Überwachung .....	368
c) Ergebnis .....	369
6. Ergebnis .....	369
7. Regulierung die Bank betreffend, § 18a KWG .....	370
II. Regulierung nach dem GwG .....	370
III. Regulierung nach dem WpHG .....	370
1. Anwendbarkeit des WpHG .....	370
a) Crowdfundingdarlehen als Finanzinstrumente i. S. d. WpHG .....	371
b) WpHG auf Crowdfundingplattformbetreiber die Finanzportfolioverwaltung anbieten anwendbar .....	371
c) Ergebnis .....	371
2. Rechtsfolgen .....	372
a) Allgemeine und besondere Verhaltensregeln .....	372
b) Organisatorische Pflichten .....	373
c) Algorithmischer Handel, § 80 Abs. 2 WpHG .....	373
aa) Automatische Bestimmung der Parameter .....	373
bb) „Handel treiben“ .....	374
(1) Wortlaut spricht gegen Anwendung .....	374
(2) Argumente für Anwendung .....	374
(3) Ergebnis .....	375
cc) Rechtsfolgen .....	376
3. Ergebnis .....	376
IV. Regulierung nach der GewO .....	376
1. Plattformen, die Finanzdienstleistungsinstitute sind .....	377

a) Erlaubnis gem. § 34c GewO .....	377
b) Rechtsfolgen .....	378
aa) Erlaubnisverfahren .....	378
bb) Laufende Überwachung .....	378
2. Plattformen, die von der Ausnahme des § 2 Abs. 6 Nr. 8 lit. e KWG profitieren .....	379
a) Erlaubnis gem. § 34f GewO .....	379
b) Rechtsfolgen .....	379
aa) Erlaubnisverfahren .....	379
bb) Laufende Überwachung .....	381
(1) Informationen .....	381
(2) Anlegerabfrage .....	381
(3) Archivierung und Prüfung .....	382
(4) Sachkunde der Angestellten .....	382
c) Auch Erlaubnis gem. § 34c GewO erforderlich .....	382
3. Immobilien-Crowdfundingplattformen .....	384
a) Erlaubnis gem. § 34i GewO .....	384
b) Rechtsfolgen .....	384
4. Ergebnis .....	385
V. Regulierung durch das VermAnlG .....	385
1. Anwendungsbereich .....	386
2. Weitestgehend keine Prospektpflicht .....	387
a) Plattformbetreiber ist Anbieter .....	387
b) Ausnahme für institutionelle Investoren gem. § 2 Abs. 1 Nr. 4 VermAnlG .....	388
c) De minimis-Ausnahme gem. § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG .....	388
aa) Anwendbarkeit der Ausnahme auf das Crowdfunding .....	388
bb) Voraussetzungen der Ausnahme des § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG .....	389
(1) § 2 Abs. 1 Nr. 3 lit. a VermAnlG .....	389
(2) § 2 Abs. 1 Nr. 3 lit. b VermAnlG .....	389
d) Ausnahme für Schwarmfinanzierungen gem. § 2a VermAnlG .....	390
aa) Anwendbarkeit der Ausnahme gem. § 2a Abs. 1 VermAnlG .....	390
bb) Anwendbarkeit der Ausnahme nur bei Anlagevermittlung, § 2a Abs. 3 VermAnlG .....	391
(1) Crowdfundingplattformen, die Finanzportfolioverwaltung betreiben .....	391
(2) Crowdfundingplattformen, die keine Finanzportfolioverwaltung betreiben .....	392
e) Ergebnis .....	392
3. Kein Vermögensanlageninformationsblatt erforderlich .....	392
a) Grundlagen des VIB .....	393
b) Ausnahmen des § 2 Abs. 1 Nr. 3 lit. b, Nr. 4 VermAnlG betreffen auch VIB .....	393
c) Ausnahme des § 2a Abs. 1 VermAnlG betrifft VIB nicht .....	393
d) Ergebnis .....	394

4. Weitergehende Regulierungen .....	394
VI. Regulierung nach dem WpPG .....	395
1. Anwendung allenfalls auf das wertpapierbasierte Crowdlending .....	395
2. Keine Pflicht zur Erstellung eines WIB wegen Anwendung der PRIIP-VO .....	395
3. Ergebnis .....	396
VII. Regulierung nach dem BGB .....	396
D. Zusammenfassung mit weitergehenden Hinweisen .....	397
E. Analyse der deutschen Regulierung .....	398
I. Regulierungsziele .....	398
II. Zwischenergebnis .....	403
II. Regulierungsinstrumente .....	404
F. Ergebnis .....	405
Kapitel 10: Selbstregulierungsansätze .....	407
A. Einleitung .....	407
B. Code of Conduct des European Crowdfunding Networks .....	407
C. Verhaltenskodex des Bundesverbandes Crowdfunding .....	408
D. Bewertung und Zusammenfassung .....	408
Zusammenfassung des Zweiten Teils .....	411
Dritter Teil: Regulierung des Crowdlendings <i>de lege ferenda</i> .....	413
Kapitel 11: Grundlagen einer möglichen Europäischen Harmonisierung des Crowdlendings .....	415
A. Einleitung .....	415
B. Grundlagen der Kapitalmarktunion .....	417
I. Ökonomische Hintergründe .....	419
II. Ausprägungen der Kapitalmarktunion .....	421
C. FinTech-Entwicklungen der Kapitalmarktunion .....	422
I. EU-weite Expansion .....	424
II. Förderung technologischer Innovationen .....	426
III. Stärkung der Sicherheit und Integrität des Finanzsektors .....	427
IV. Zusammenfassung .....	428
D. Stellungnahmen der Union im Bereich des Crowdfundings .....	428
E. Ergebnisse .....	431

Kapitel 12: EU-Vorschlag für eine Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen .....	433
<i>A. Einleitung</i> .....	433
<i>B. Anwendungsbereich</i> .....	434
I. Begriff der Crowdfunding-Dienstleistung .....	434
1. Alle Formen des Crowdlendings erfasst .....	435
2. Umfassende Regulierung überzeugt .....	435
II. Zentrale Regelungsadressaten sind Crowdfundingplattformbetreiber .....	436
III. Beteiligte Parteien .....	437
1. Projektträger sind Kapitalsuchende .....	437
2. Definition der Investoren wirft Auslegungsprobleme auf .....	437
3. Zusammenfassung .....	439
IV. Ausnahmen vom Anwendungsbereich .....	439
1. Kein Consumer Lending .....	439
a) Argumente der Kommission für den Ausschluss .....	440
b) Gegenargumente .....	440
c) Ergebnis .....	442
2. Ausnahme für MiFID II-Erlaubnisinhaber – zugleich Abgrenzung zum MiFID II-Regime .....	442
3. Zwei-Schichten-Regulierungsmodell .....	443
a) Unklares Verhältnis zu mitgliedstaatlichen Regelungen .....	444
aa) Generelle Zulässigkeit wird durch nationalstaatliche Lizenzanforderungen bestimmt .....	445
bb) Argumente für einen Vorrang des EU-Rechts in dieser Hinsicht .....	445
cc) Argumente gegen einen Vorrang des EU-Rechts in dieser Hinsicht .....	445
dd) Zwischenergebnis .....	446
ee) Europäisches Parlament spricht sich für Vorrang des EU-Rechts aus .....	446
b) Regulierungsarbitrage als weiteres Problem des Zwei-Schichten-Regulierungsmodells .....	446
aa) Grundlagen der Regulierungsarbitrage .....	447
bb) Institutioneller Wettbewerb zwischen Rechtsordnungen .....	447
cc) Regulierungsarbitrage im EU-Binnenmarkt negativ zu bewerten .....	448
dd) Ziel der Kommission und Umsetzung .....	449
ee) Aber: institutioneller Wettbewerb als Innovationskraft des Rechts? .....	450
ff) Zwischenergebnis .....	451
gg) Primärrechtliche Zulässigkeit .....	451
c) Ergebnis .....	452
4. Volumenmäßige Beschränkung .....	452
V. Zwischenergebnis .....	453
<i>C. Inhaltliche Vorgaben</i> .....	453
I. Erlaubniserteilung und -entziehung durch die ESMA .....	453
II. Betriebsanforderungen .....	455
1. Erbringung von Crowdfunding-Dienstleistungen, Art. 4 .....	455
a) Ausübung von Ermessensbefugnissen .....	455

b) Offenlegung der Parameter der Ermessensausübung . . . . .	456
c) Aber: Sicherheit der automatischen Entscheidungsfindung wird nicht reguliert . . . . .	456
d) Vergütung . . . . .	457
2. Geschäftsleitung und Beschwerdemanagement, Art. 5 und 6 . . . . .	457
3. Interessenkonflikte, Art. 7 . . . . .	458
a) Grundlagen . . . . .	458
b) Konkrete Vorgaben . . . . .	458
4. Zahlungsdienste, Art. 9 . . . . .	459
5. Geldwäsche . . . . .	460
III. Anlegerschutz . . . . .	460
1. Informationspflicht und Rating, Art. 14 . . . . .	460
2. Basisinformationsblatt, Art. 16 . . . . .	461
a) Inhalt des BIB . . . . .	461
b) Form des BIB . . . . .	462
aa) Unklar, in welcher Sprache BIB zu verfassen ist . . . . .	462
bb) Keine Prüfung der inhaltlichen Richtigkeit des BIB vorgesehen . . . . .	463
c) Bewertung . . . . .	464
3. Investorentest und Simulation der Verlustfähigkeit, Art. 15 . . . . .	464
4. Europäisches Parlament: Offenlegung der Ausfallquoten, Art. 14a . . . . .	465
5. Zusammenfassung . . . . .	465
IV. Sekundärmarkt, Art. 17 . . . . .	466
V. Marketing, Art. 19f. . . . .	467
VI. Aufsicht durch die ESMA, Art. 21 ff. . . . .	467
<i>D. Zusammenfassung mit weitergehenden Hinweisen . . . . .</i>	<i>468</i>
<i>E. Analyse des Verordnungsvorschlags . . . . .</i>	<i>469</i>
I. Regulierungsziele . . . . .	469
II. Zwischenergebnis . . . . .	475
III. Regulierungsinstrumente . . . . .	475
<i>F. Ergebnis . . . . .</i>	<i>476</i>
 Kapitel 13: Eigener Vorschlag zur Regulierung des Crowdlendings . . . . .	 479
<i>A. Einleitung . . . . .</i>	<i>479</i>
<i>B. Soll überhaupt reguliert werden? . . . . .</i>	<i>479</i>
I. Sinn und Zweck der „Null-Regulierung“ . . . . .	480
II. Beim Crowdlending ist Regulierung geboten . . . . .	481
III. Auch Innovationsförderung gebietet Regulierung des Crowdlendings . . . . .	481
IV. Ergebnis: Adäquate Innovations-Regulierung . . . . .	482
<i>C. Wer soll regulieren? . . . . .</i>	<i>482</i>
I. Ausgangspunkt: Nationale Regulierung . . . . .	482
II. Die digitalen Crowdlendingangebote erfordern Regulierung auf Unionsebene: Eine-Schicht-Regulierungsmodell . . . . .	483

III. Ergebnis .....	485
<i>D. Welche Regulierungsinstrumente sollen verwendet werden?</i> .....	485
I. Instrumentenmix als anzustrebende Regulierungsform .....	485
1. Staatliche Ver- und Gebote .....	486
2. Prinzipienbasierte Regulierung und regulatorische Generalklauseln .....	486
3. Regulierte Selbstregulierung .....	487
4. Gütesiegel für Plattformbetreiber zweckmäßig .....	488
5. Aufsicht .....	488
II. Verordnung oder Richtlinie? .....	489
1. Vor- und Nachteile von Verordnung und Richtlinie .....	489
2. Regulierung des Crowdlendings sollte als Verordnung erfolgen .....	490
III. Ergebnis .....	491
<i>E. Wie soll inhaltlich reguliert werden?</i> .....	491
I. Leitlinien für die inhaltliche Regulierung .....	491
1. Abbildung des trilateralen Verhältnisses in der Regulierung .....	491
2. Rechtslage de lege lata berücksichtigt trilaterales Verhältnis nicht .....	492
3. Plattformbetreiber als zentrale Regulierungsadressaten .....	493
a) Rolle der Plattformbetreiber geht über die eines Vermittlers weit hinaus .....	493
b) Keine Bankenregulierung für Crowdlending .....	493
c) Erlaubnispflichten für Plattformbetreiber .....	494
4. Vorgaben für Anleger und Kreditnehmer .....	494
a) Anleger .....	494
aa) Kleinanleger .....	495
bb) Automatisierte Anlagemechanismen: „Code follows Law“ .....	495
cc) Institutionelle Investoren .....	497
b) Kreditnehmer .....	497
5. Ergebnisse .....	498
II. Konkrete inhaltliche Vorgaben für die Regulierung .....	499
1. Erstes Problemfeld .....	499
2. Zweites Problemfeld .....	500
a) Echtes Crowdlending im Mittelpunkt der Regulierung .....	500
b) Prinzipienbasierte Regulierung erlaubt Innovationen .....	500
c) Transparenz schaffen durch Offenlegungs- und Berichtspflichten der Plattformbetreiber .....	500
3. Drittes Problemfeld .....	501
a) Alle Tätigkeiten des Plattformbetreibers erfassen .....	501
b) Wirtschaftliche Stabilität sichern .....	502
aa) Eigenkapitalanforderungen .....	502
bb) Eignung und Kompetenz der Geschäftsleiter .....	503
cc) Betriebsanforderungen an das Unternehmen .....	504
dd) Zwischenergebnis .....	504
c) Interessenkonflikte verhindern .....	504
aa) Offenlegung der Interessenkonflikte .....	505

bb)	Vermeidung der Interessenkonflikte durch die regulatorische Förderung von „skin in the game“ .....	505
cc)	Regulatorische Verbote .....	506
d)	Cybersicherheit gewährleisten .....	506
e)	Fortführung der Kreditabwicklung im Krisenfall .....	507
f)	Ergebnis .....	507
4.	Viertes Problemfeld .....	507
a)	Regulierung der Programmierung – „Code follows Law“ .....	508
b)	Vorgaben zur Funktionsfähigkeit und Freiheit von Interessenkonflikten .....	508
aa)	Funktionsfähigkeit und menschliche Letztentscheidungskompetenz .....	509
bb)	Objektivität .....	509
cc)	Rechtskonformität .....	510
dd)	Zwischenergebnis .....	510
c)	Vorschläge bieten Ansatzpunkt für normativen „Algorithmus-TÜV“ ...	511
d)	Durchsetzung der Regulierung .....	511
5.	Fünftes Problemfeld .....	512
6.	Sechstes Problemfeld .....	512
a)	Offenlegung der Kriterien: „Rating-Beipackzettel“ .....	513
b)	Überprüfung der Angaben .....	513
c)	Haftung des Plattformbetreibers .....	514
d)	Dokumentationspflicht .....	515
e)	Institutionelle Trennung .....	515
f)	Klarstellung der Ratingagentur-VO .....	515
7.	Siebtens Problemfeld .....	515
8.	Achtes Problemfeld .....	516
a)	Eigene Bonitätsprüfung durch die institutionellen Investoren .....	516
b)	Offenlegungs- und Berichtspflicht mit Blick auf Verbriefungen bei Crowdfundinginvestitionen .....	517
9.	Neuntes Problemfeld .....	517
a)	Transparenz schaffen .....	517
b)	Automatisierung zulassen .....	518
10.	Zehntes Problemfeld .....	518
a)	Investorentest mit Online-Konsultation .....	518
b)	Standardisierte Informationen .....	520
aa)	Form .....	520
bb)	Inhalt .....	520
cc)	Sprache .....	521
dd)	Behördliche Prüfung nicht leistbar .....	521
c)	Standardisierte Risikowarnungen .....	522
d)	„Suitability test“? .....	522
e)	Höchstbetrag für Anlagen? .....	522
aa)	Argumente für einen Höchstbetrag .....	523
bb)	Argumente gegen einen Höchstbetrag .....	524
cc)	Ergebnis .....	525
f)	Zusammenfassung .....	525

11. Elfte Problemfeld .....	525
12. Zwölftes Problemfeld .....	526
a) Anwendungsbereich der Geldwäsche-RL erweitern .....	526
b) Betrugsgefahren durch inhaltliche Überprüfung der Angaben des Kreditnehmers vorbeugen .....	526
13. Beilegung etwaiger Rechtsstreitigkeiten .....	526
III. Ergebnis .....	527
<i>F. Zusammenfassung</i> .....	527
<b>Kapitel 14: Abschließende Überlegungen zur Regulierung der FinTech-Disruption</b> .....	529
<i>A. Einleitung</i> .....	529
<i>B. Herausforderungen durch die FinTech-Disruption</i> .....	529
<i>C. Bisherige Ansätze</i> .....	531
I. EU-Ebene .....	531
1. Sektorale Regulierung .....	531
2. Bewertung .....	532
II. Deutschland .....	532
1. Zahnradregulierung .....	533
2. Bewertung .....	533
III. Frankreich .....	533
1. Singularregulierung .....	533
2. Bewertung .....	534
IV. Niederlande .....	534
1. Generalklausel-Regulierung .....	534
2. Bewertung .....	534
V. Zwischenergebnis .....	535
<i>D. Vorschlag eines modularen Regulierungsrahmens mit Basislizenz:     „Baukastenregulierung“</i> .....	535
I. Basislizenz .....	536
II. Modularer Baukasten .....	536
III. Konsequenzen .....	537
<i>E. Zusammenfassung</i> .....	538
<b>Vierter Teil: Zusammenfassung</b> .....	539
<b>Kapitel 15: Schlussbetrachtung</b> .....	541

Kapitel 16: Thesenförmige Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .	545
Kapitel 2: Regulierung und Regulierungsgestaltung – „Regulatory Choice“ . . . . .	545
Kapitel 3: Crowdlending als Phänomen der FinTech-Disruption . . . . .	546
Kapitel 4: Ökonomische Grundlagen und Probleme des Crowdlendings . . . . .	547
Kapitel 5: Konsequenzen für die Regulierungsgestaltung des Crowdlendings . . . . .	547
Kapitel 6: Rechtslage auf EU-Ebene . . . . .	548
Kapitel 7: Rechtslage in Frankreich . . . . .	549
Kapitel 8: Rechtslage in den Niederlanden . . . . .	549
Kapitel 9: Rechtslage in Deutschland . . . . .	550
Kapitel 10: Selbstregulierungsansätze . . . . .	550
Kapitel 11: Grundlagen einer möglichen Europäischen Harmonisierung des Crowdlendings . . . . .	551
Kapitel 12: EU-Vorschlag für eine Verordnung über Europäische Crowdfunding-Dienstleister für Unternehmen . . . . .	551
Kapitel 13: Eigener Vorschlag zur Regulierung des Crowdlendings de lege ferenda	552
Kapitel 14: Abschließende Überlegungen zur Regulierung der FinTech-Disruption	553
Anhang: Text des Verordnungsvorschlags der Kommission . . . . .	555
Quellenverzeichnis . . . . .	581
Literaturverzeichnis . . . . .	583
Sachregister . . . . .	619