

## Book Review

*Polke, Tobias, Crowdlending oder Disintermediation in der Fremdkapitalvergabe: Eine Analyse der finanzmarktaufsichts- und gewerberechlichen Regulierung in Deutschland. Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht, Band 100, Berlin: Duncker & Humblot, 2017, 262 S., 71,90 €, ISBN: 978-3-428-15046-5.*

Das vorliegende Werk von Polke befasst sich mit der gegenwärtig hochaktuellen Form der Kreditvergabe in der Crowd. Dabei geht es Polke darum, einmal geschlossen die Anwendbarkeit der aufsichtsrechtlichen Normen auf das Crowdlending darzustellen. In der Literatur gibt es noch relativ wenig zu diesem Phänomen, wenn auch einige Aufsätze die Probleme umfassend und gut darstellen, so zum Beispiel der aktuellste Aufsatz zu dem Thema von *Veith* in der BKR 2016, 184 ff.<sup>1</sup>

Polke differenziert zu Recht zu Beginn seiner Arbeit zwischen Crowdinvesting und Crowdlending, die er unter dem Oberbegriff Crowdfunding zusammenfasst. Unter Crowdinvesting versteht Polke dabei alle Formen der Crowdfinanzierung mit Eigenkapitalcharakter, wohingegen beim Crowdlending der Darlehenscharakter im Vordergrund steht. Die Arbeit von Polke beschränkt sich dabei auf das Crowdlending. In Bezug auf das Crowdlending beginnt Polke mit einer Darstellung der zivilrechtlichen Seite, ehe er zu der Regulierung der einzelnen Formen des Crowdlending kommt. Er arbeitet dabei sowohl die aufsichtsrechtlichen Aspekte des KAG als auch die Fragen der Gewerbeordnung, des Vermögensanlagegesetzes und des WpHG ab.

Polke ist zuzustimmen, dass sich die aufsichtsrechtlichen Fragen nur sinnvoll beantworten lassen, wenn man die zivilrechtliche Konstruktion des jeweiligen Kreditengagements kennt. Denn die gesetzlich definierten Voraussetzungen der einzelnen Gesetze treffen je nach der Konstruktion des jeweiligen Crowdlendingverfahrens bei anderen Beteiligten oder gar, zum Beispiel in den Fällen über Nachrangdarlehen, im Hinblick auf Teile der öffentlich-rechtlichen Regulierung bei gar keinem Beteiligten zu. Insofern wäre es konsequent gewesen, Polke hätte in seinem ersten Teil der Arbeit, die verschiedenen Konstruktionsformen umfassend dargestellt. Das passiert aber leider nicht. Vielmehr beschränkt er sich auf einzelne Aspekte der zivilrechtlichen Konstruktion. Polke scheint es nicht gelungen zu sein, Musterverträge, die die Kooperationsbank betreffen, zu erhalten. Dennoch muss er diese Vertragsbeziehung behandeln, will er später aufsichtsrechtliche Ergebnisse präsentieren. Er wählt daher einen Weg, den ich für höchst problematisch halte. Er unterstellt diesen Verträgen Inhalte, die er aus den sonstigen Erkenntnissen wie

---

<sup>1</sup> Weitere Darstellungen der angesprochenen Fragen finden sich bei: *Nietsch/Eberle*, DB 2014, 1788; speziell zu den zivilrechtlichen Pflichten der Plattform *Meschkowski/Wilhelmi*, BB 2013, 1411 ff.; mit Schwerpunkt auf der neuen Regulierung im KASG *Aschenbeck-Florange/Drefke*, RdF 2015, 284 ff.; einen Überblick über die Funktionsweise des Crowdfunding geben Beck, Crowdinvesting, und *Sterblich/Krefßner/Theil/Bartelt*, Das Crowdfunding Handbuch

den AGB der Plattform und Ähnlichem glaubt erschließen zu können. Diese nicht vorhandenen Verträge legt er dann im Folgenden aus, um zu zivilrechtlich schlüssigen Ergebnissen zu kommen (so zum Beispiel auf S. 57). Damit steht und fällt die folgende Bewertung der aufsichtsrechtlichen Fragen aber damit, dass Polke die Vertragsstrukturen richtig erraten hat. Aus meiner Sicht hätte man entweder die Arbeit unter diesen Bedingungen nicht schreiben sollen, oder man hätte die verschiedenen rechtlich denkbaren Vertragskonstruktionen darstellen und würdigen müssen, egal wie die Verträge in der Realität genau aussehen. Ein weiteres Problem des zivilrechtlichen Teils liegt in seiner Unvollständigkeit. Denn Polke verlagert Teile der zivilrechtlichen Fragen dann nach hinten in die aufsichtsrechtlichen Problemstellungen, so zum Beispiel auf S. 157 ff. Für einen Zivilrechtler ist dies sehr unschön, weil sich die erst hinten beantworteten Fragen schon vorne aufdrängen und der zivilrechtliche Teil dadurch noch unvollständiger wirkt, als er ohnedies ist. Zudem grenzt Polke nicht ab, an welcher Stelle des Crowdfunding er die oft gewählte Konstruktion mittels eines Nachrangdarlehen sieht, da diese durch den Nachrang in den Bereich des Crowdfunding gehören könnte. Für den nicht mit der Materie schon Vertrauten, der die Arbeit benutzen will, um sich ein umfassendes Bild der Rechtslage zu machen, ist die Arbeit daher ungeeignet. Für diese Gruppe kommt noch als weiteres großes Manko hinzu, dass Polke zwar einzelne Formen des Crowdfunding erklärt, diese Erklärung aber auf wesentliche Details beschränkt ist. Ein umfassender, klarer Überblick darüber wie Crowdfunding funktioniert, fehlt ganz.

In der Theorie ist die Aufteilung der Beteiligten beim Crowdfunding einfach. Die Crowd und damit die einzelnen – meist privaten – Personen stellen dem Nachfrager – meist einem Unternehmen – mit Hilfe der Plattform, die Angebot und Nachfrage kanalisiert, einen Kredit zur Verfügung. Das Problem dieser simplen Konstruktion liegt darin, dass zum einen das Unternehmen durch die Vielzahl von Kleinkrediten aufsichtsrechtlich Einlagengeschäfte tätigt und die Privatpersonen, dadurch dass die entsprechenden Kreise zwecks Risikodiversifizierung meist eine Vielzahl von Kleinanlagen tätigen, gewerbliche Kreditgeschäfte betreiben. Eine öffentlich-rechtliche Genehmigung ist dabei für beide Parteien viel zu kompliziert einzuholen, womit das Crowdfunding in Deutschland nicht durchführbar wäre. Daher versucht man, den Genehmigungspflichten durch komplexere Rechtskonstruktionen zu entgehen. Die simpelste dieser Varianten ist die Zwischenschaltung einer Bank, die den Kredit ausgibt und sich dann bei der Crowd wie auch immer refinanziert. Dabei geht die h. M. von einem Forderungskauf der einzelnen Crowdfunder aus<sup>2</sup>. Die Besonderheit der Arbeit von Polke liegt nun darin, dass er hier wie auch bei komplexeren Beteiligungsstrukturen von einem Kommissionsvertrag ausgeht. Damit verschieben sich die aufsichtsrechtlichen Aspekte in großen Teilen. Denn der Kommissionär ist ja nur für einen anderen tätig, d. h. die aufsichtsrechtlichen Pflichten treffen dann unter Umständen den Kommittenten und nicht mehr den von Polke als Kommissionär angesehenen. Dies ist sicherlich ein interessanter Ansatz, der allerdings in der Praxis nicht wirklich weiterführt, wenn er nicht von der BaFin geteilt wird. Denn die BaFin wird aufsichtsrechtlich das einfordern, was sie für richtig hält.

Sieht man aber einmal von all dem ab, erarbeitet Polke die aufsichtsrechtlichen Probleme solide. In diesem Teil sind seine Ausführungen auch wesentlich klarer als im zivilrechtlichen Teil der Arbeit, auch wenn man an der einen oder anderen Stelle Verständnisschwierigkeiten hat. Allerdings ist der oben gemachte Vorbehalt in Erinnerung zu ru-

---

<sup>2</sup> Siehe auch Aschenbeck-Florange/Drefke, RdF 2015, 284, 287.

fen, dass die aufsichtsrechtliche Einschätzung von Polke nur trägt, wenn man seine zivilrechtliche Konstruktion teilt.

Insgesamt ist der Kauf des Buches nur demjenigen anzuraten, dem an einer ausführlichen Besprechung der aufsichtsrechtlichen Normen – allerdings unter den zivilrechtlichen Prämissen von Polke – gelegen ist oder der noch einmal eine vom Mainstream abweichende Meinung zu dem Problem haben möchte. Als Grundlagenwerk oder gar zum Einarbeiten ist es nicht geeignet.

Prof. Dr. *Christina Escher-Weingart*  
Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, Handels-, Wirtschafts- und Agrarrecht,  
Universität Hohenheim

### Literatur

- Aschenbeck-Florange, T./Drefke, T.* (2015): Neueste Entwicklung der Crowdfunding-Regulierung und aufsichtsrechtliche Anforderungen an Crowdfunding in Deutschland, RdF 2015, Heft 4, S. 284 ff.
- Beck, R.* (2014): Crowdinvesting – Die Investition der Vielen, Börsenmedien AG Kulmbach, 3. Auflage.
- Meschkowski, A./Wilhelmi, F.* (2013): Investorenschutz im Crowdinvesting, BB 2013, S. 1411–1418.
- Nietsch, M./Eberle, N.* (2014): Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer Crowdfunding-Modelle, DB 2014, S. 1788–1795.
- Sterblich, U./Krefßner, T./Theil, A./Bartelt, T.* (2015): Das Crowdfunding Handbuch – Ideen gemeinsam finanzieren, orange press: Freiburg.
- Veith, J.* (2016): Crowdlending – Anforderungen an die rechtskonforme Umsetzung der darlehensweise Schwarmfinanzierung, BKR 2016, S. 184–193.