

Inhaltsverzeichnis

Erster Teil

Grundlagen 23

A. Begriffsdefinition und Eingrenzung des Arbeitsgegenstandes	23
I. Crowdfunding als Oberbegriff	23
II. Unterschiedliche Beteiligungsformen des Crowdfunding	25
1. Spendenbasiertes Crowdfunding (Donation-Based Crowdfunding)	25
2. Gegenleistungsbasiertes Crowdfunding (Concideration-Based Crowdfunding)	26
a) Nicht-profitorientiertes Crowdfunding (Non-Profitseeking Crowdfunding)	26
aa) Vorverkaufbasiertes Crowdfunding (Pre-Purchase Crowdfunding)	26
bb) Belohnungsbasiertes Crowdfunding (Reward-Based Crowdfunding)	26
b) Profitorientiertes Crowdfunding (Profitseeking Crowdfunding)	26
aa) Kreditbasiertes Crowdfunding (Crowdlending/Peer-To-Peer-Lending)	27
bb) Beteiligungsbasiertes Crowdfunding (Crowdinvesting)	27
III. Eingrenzung des Arbeitsgegenstandes	27
IV. Die unterschiedlichen Erscheinungsformen des Crowdlending	28
1. Echtes und unechtes Crowdlending	29
2. Unechtes Crowdlending mit einfacher bzw. gestreckter Forderungsübertragung	29
3. Indirektes Crowdlending	30
4. P2P- und P2B-Crowdlending	31
5. Atypisches Crowdlending	32
B. Der Markt des Crowdlending in Deutschland	33
I. Der Marktplatz	33
II. Die Marktakeure	33
III. Das „Warenangebot“ – vermittelte Darlehen und mögliche Konditionen	34
C. Entstehungsgeschichte – Aktuelle Marktentwicklung	36
I. Entstehungsgeschichte	36
II. Marktentwicklung	38
D. Der Rechtstatsächliche Ablauf eines Kreditprojekts	40
I. Registrierung und Kreditanfrage	40
II. Investition	41
III. Abwicklung	42

Zweiter Teil

Crowdlending in Deutschland de lege lata	43
A. Vertragliche Beziehungen	43
I. Modellunabhängige vertragliche Beziehungen	43
1. Zwischen dem Investor und der Plattformbetreibergesellschaft	43
a) Plattformnutzungsvertrag	43
b) Vertragsschluss	45
2. Zwischen dem Kreditnehmer und der Plattformbetreibergesellschaft	45
a) Maklervertrag beim P2B-Crowdlending	46
b) Zunächst kein Maklervertrag beim P2P-Crowdlending	47
aa) Der Ratingvertrag beim „klassischen“ Emittenten-Rating	48
bb) Die Bonitätsprüfung beim Crowdlending	49
c) Vertragsschluss	52
d) Zwischenergebnis	52
3. Zwischen der Kooperationsbank und dem Kreditnehmer	52
4. Zwischen der Plattformbetreibergesellschaft und der Kooperationsbank	53
a) Motive	53
b) Typisierung	54
aa) Unechtes Crowdlending mit einfacher Forderungsübertragung	54
(1) Kein Maklervertrag	55
(2) Kein Gesellschaftsvertrag	55
(3) Auftrag oder Geschäftsbesorgungsvertrag	56
bb) Unechtes Crowdlending mit gestreckter Forderungsübertragung	56
(1) Kein Makler- oder Gesellschaftsvertrag	56
(2) Rahmenkommissionsvertrag	57
5. Zwischen dem Kreditnehmer und den Investoren	58
6. Zwischen den einzelnen Investoren	58
a) Keine schuldvertragliche Verbindung – Insbesondere keine GbR	58
b) Gläubiger- und Schuldnermehrheit der Investoren	60
aa) Gläubigermehrheit	60
bb) Schuldnermehrheit	61
c) Das Verrechnungsmodell	62
II. Besonderheiten des Modells mit einfacher Forderungsübertragung	63
1. Zwischen der Kooperationsbank und dem Investor	63
a) Typisierung des „Forderungskaufvertrags“	63
aa) §§ 406 Abs. 1 S. 1, 383 ff. HGB oder §§ 406 Abs. 1 S. 2, 383 ff. HGB	63
bb) Kaufmann, Handeln im eigenen Namen, Geschäft i.S.d. § 406 Abs. 1 S. 1 HGB	64

cc) Abgrenzung zu §§ 453, 433 BGB	64
(1) Wahrnehmung fremder Interessen	65
(2) „Für fremde Rechnung“	65
dd) Zwischenergebnis	67
b) Vertragsschluss	67
c) Abtretung oder gewillkürte Vertragsübernahme	68
2. Zwischen der Plattformbetreibergesellschaft und dem Investor	73
III. Besonderheiten des Modells mit gestreckter Forderungsübertragung	73
1. Zwischen der Plattformbetreiber- und der Intermediärgesellschaft	73
a) Konzernrechtliche Beziehung	73
b) Vertragliche Beziehung	74
aa) Handelsgesellschaft oder GbR	75
bb) Innen- oder Außengesellschaft	76
2. Zwischen dem Investor und der Intermediärgesellschaft	76
a) Kommissionsvertrag	76
b) Vertragsschluss	78
c) Auftrag	79
d) Abtretung oder gewillkürte Vertragsübernahme	80
3. Zwischen der Kooperationsbank und der Intermediärgesellschaft	81
4. Zwischen dem Kreditnehmer und der Intermediärgesellschaft	82
B. Status Quo der Regulierung	82
I. Bankaufsichtsrechtliche Regulierung	82
1. Besondere Relevanz der bankaufsichtsrechtlichen Genehmigungspflicht	83
a) Aufsichtsrechtliche Folgen bei Verstößen gegen § 32 KWG	84
b) Strafrechtliche Folgen bei Verstößen gegen § 32 KWG	84
c) Zivilrechtliche Folgen bei Verstößen gegen § 32 KWG	84
aa) Zivilrechtliche Folgen eines Verstoßes für Einlagengeschäfte	85
bb) Stellungnahme	89
cc) Zivilrechtliche Folgen eines Verstoßes für Kreditgeschäfte	91
dd) Stellungnahme	92
2. Genese und teleologische Grundlagen des Einlagen- und Kreditgeschäfts	93
a) Historischer und teleologischer Hintergrund	93
aa) Genese der Regulierung des Einlagen- und Kreditgeschäfts i.S.d. KWG	93
(1) Reichsgesetz über das Kreditwesen vom 05.12.1934	93
(2) Gesetz über das Kreditwesen vom 10.06.1961	94
(3) Sechstes Gesetz zur Änderung des Gesetzes über das Kreditwesen	
vom 22.10.1997	95
bb) Telos der Regulierung des Einlagen- und Kreditgeschäfts	96
(1) Zweck des § 32 KWG	96
(2) Zweck der Regulierung des Einlagen- und Kreditgeschäfts	96

(3) Ökonomischer Hintergrund	97
(a) „Bank-Run-Argument“	99
(b) Informationsasymmetrien durch delegierte Überwachung	100
cc) Telos der Regulierung des isoliert betriebenen Einlagen- und Kreditgeschäfts	101
(1) Zweck der Regulierung des Einlagengeschäfts	102
(2) Zweck der Regulierung des Kreditgeschäfts	102
3. Aufsichtspflichtigkeit der Teilnehmer am unechten Crowdlending mit einfacher Forderungsübertragung	106
a) Keine aufsichtspflichtigen Bankgeschäfte der Investoren	106
aa) Kein Factoring der Investoren	107
bb) Der Erwerb der Rückzahlungsansprüche: Ein Kreditgeschäft	108
(1) Ursprung des Problems	108
(2) Bislang vertretene Lösungsansätze	109
(3) Stellungnahme zu den bisherigen Ansätzen	111
(a) Kritik an der bisherigen Mindermeinung	112
(b) Kritik an der bislang herrschenden Meinung	113
(aa) Kritik an der Argumentation beim abtretungsweisen Forderungserwerb	113
(bb) Kritik an der Argumentation unabhängig vom Übertragungsakt	117
(cc) Zusätzliche Argumente gegen die herrschende Meinung ...	119
(c) Zwischenergebnis	121
(4) Eigener Ansatz: Gesetzeszweckorientierte Tatbestandsinterpretation	121
(5) Übertragung des eigenen Ansatzes auf die Vertragsübernahme von Darlehensverträgen	122
(6) Übertragung des eigenen Ansatzes auf die Zession von Rückzahlungsansprüchen	122
(a) Abtretbarkeit von Gestaltungsrechten generell	122
(b) Stellungnahme	125
(c) Zwischenergebnis	126
(d) Problem: Übergang der Darlehenskündigungsrechte ipso iure?	127
(e) Stellungnahme	128
(f) Zwischenergebnis	132
(7) Konsequenz für die Investoren beim unechten Crowdlending mit einfacher Forderungsübertragung	132
(a) Keine „schutzzweckbezogene einschränkende“ Auslegung des Gewerbebegriffs	133
(aa) Vorschlag der Literatur	133
(bb) Stellungnahme	134
(b) Kein Verstoß gegen das Transparenzgebot	137

(c) Zwischenergebnis	138
(d) Eigener Ansatz: Genehmigungspflichtigkeit nur unter besonderen Umständen	139
(aa) Kein individuelles Kündigungsrecht der einzelnen Investoren	139
(bb) Konsequenz: Regelmäßig keine Genehmigungspflichtigkeit der Investoren	144
(cc) Verfassungsrechtliche Unterstützung dieses Ergebnisses ...	144
(dd) Zwischenergebnis	145
cc) Der Abschluss der Kommissionsverträge: Derzeit kein Kreditgeschäft	146
dd) Kein aufsichtspflichtiges Einlagengeschäft der Investoren	147
ee) Zwischenergebnis	148
b) Aufsichtspflichtige Geschäfte der Kooperationsbank	148
aa) Einlagen- und Kreditgeschäft	148
bb) Keine Anlagevermittlung aber Finanzkommissionsgeschäft	148
c) Aufsichtspflichtige Geschäfte der Plattformbetreibergesellschaft	149
aa) Kreditgeschäft	149
bb) Einlagengeschäft	151
cc) Keine aufsichtspflichtige Anlagevermittlung i.S.d. § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG	151
(1) Tatbestand des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG im Verhältnis Investor/Kooperationsbank erfüllt	151
(2) Tatbestand des § 2 Abs. 6 Nr. 8e KWG durch Plattformbetreibergesellschaft erfüllt	152
(3) Keine Anlagevermittlung im Verhältnis Kreditnehmer – Kooperationsbank	152
(4) Zwischenergebnis	152
d) Kein aufsichtspflichtiges Einlagengeschäft des Kreditnehmers	153
4. Aufsichtspflichtigkeit der Teilnehmer am unechten Crowdlending mit gestreckter Forderungsübertragung	156
a) Kein aufsichtspflichtiges Kreditgeschäft der Investoren	156
b) Aufsichtspflichtige Geschäfte der Kooperationsbank	157
aa) Einlagen- und Kreditgeschäft	157
bb) Keine Anlagevermittlung und kein Finanzkommissionsgeschäft	157
c) Aufsichtspflichtige Geschäfte der Plattformbetreiber- und Intermediärgesellschaft	157
aa) Kein Factoring	157
bb) Kreditgeschäft	158
cc) Einlagengeschäft	159
dd) Anlagevermittlung und Finanzkommissionsgeschäft	161
(1) Keine Anlagevermittlung der Intermediärgesellschaft	161
(2) Finanzkommissionsgeschäft der Intermediärgesellschaft	161

(3) Teilweise Anlagevermittlung der Plattformbetreibergesellschaft . . .	165
d) Kein aufsichtspflichtiges Einlagengeschäft der Kreditnehmer	166
5. Zwischenergebnis	166
II. Zahlungsdienstaufsichtsrechtliche Regulierung	167
III. Vermögensanlagerechtliche Regulierung	169
1. Eröffnung des Anwendungsbereichs des VermAnlG	169
a) § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG anwendbar	169
b) „Veräußerung“ ist kein konstitutives Tatbestandsmerkmal des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG	171
2. Emittent der Vermögensanlage ist beim unechten Crowdlending der Kredit- nehmer	173
3. Scheinproblem: Gefahren für Kreditnehmer	174
4. Funktion der Kooperationsbank, der Plattformbetreiber- und der Intermediär- gesellschaft	176
a) Kooperationsbank	176
aa) Kein „Anbieter“ i.S.d. VermAnlG	176
bb) Kein „Erwerber“ i.S.d. VermAnlG	178
(1) Modell mit einfacher Forderungsübertragung	178
(2) Modell mit gestreckter Forderungsübertragung	179
b) Intermediärgesellschaft ist Vermittler, nicht aber „Erwerber“ oder „Anbie- ter“ der Vermögensanlage	180
c) Plattformbetreibergesellschaft ist „Anbieter“ der Vermögensanlage	180
5. Keine Ausnahmetatbestände erfüllt	181
a) Ansicht des Gesetzgebers: § 2 Abs. 1 Nr. 7 d VermAnlG und § 2a Abs. 1 VermAnlG einschlägig	182
b) Ansicht der BaFin: § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG einschlägig	182
c) Stellungnahme	183
aa) Unanwendbarkeit des § 2 Abs. 1 Nr. 7d VermAnlG	183
bb) Unanwendbarkeit des § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG	184
(1) Keine praktische Relevanz des § 2 Abs. 1 Nr. 3c VermAnlG	184
(2) Ebenfalls keine praktische Relevanz des § 2 Abs. 1 Nr. 3a Verm- AnlG – im Übrigen teleologische Reduktion	185
(3) § 2 Abs. 1 Nr. 3b VermAnlG auf Emissionen über Internet-Dienst- leistungsplattformen i.S.d. § 2a VermAnlG nicht anwendbar	186
(4) Zwischenergebnis	188
cc) Privilegierung des unechten Crowdlending mit einfacher Forderungs- übertragung durch § 2a VermAnlG	188
(1) Keine direkte Anwendung von § 31 Abs. 5a WpHG	189
(2) Bislang ist keine Verordnung i.S.d. § 2a Abs. 2 VermAnlG auf Grundlage der Verordnungsermächtigung aus § 34g Abs. 2 Nr. 7 GewO ergangen	190

(3) § 2a VermAnlG i.V.m. § 31 Abs. 5a WpHG analog anwendbar	190
(a) Keine teleologische Reduktion des § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG	192
(b) Kooperationsbank nicht aus § 31 Abs. 5a VermAnlG verpflichtet	192
(c) Analoge Anwendung des § 31 Abs. 5a WpHG auf Finanzanla- gevermittler – Keine vollständige Anwendbarkeit des VermAnlG	193
(aa) Es fehlt an einer bleibenden Regelungslücke	193
(bb) Eine temporäre Regelungslücke liegt vor	194
(cc) Vergleichbarkeit der Interessenlage besteht	195
(dd) Kein anderweitiger Ausschluss der temporären Analogie zu § 31 Abs. 5a WpHG	195
(ee) Keine „abschiebende“ Wirkung der Verordnungsermächti- gung	196
(ff) Analogie nicht durch die Existenz der Verordnungsermäch- tigung ausgeschlossen	196
(gg) Zwischenergebnis	198
dd) Privilegierung des unechten Crowdfunding mit gestreckter Forderungs- übertragung durch § 2a Abs. 1 VermAnlG	198
ee) Folgeproblem der (analogen) Anwendung des § 31 Abs. 5a WpHG . .	200
ff) Zwischenergebnis	200
6. Probleme bei der Anwendung des § 2a VermAnlG auf das unechte Crowden- ding	201
a) Die die Plattformbetreibergesellschaft betreffende Norm: Gesetzeszweck- orientierte Auslegung des Tatbestandsmerkmals der „Internet-Dienstleis- tungsplattform“	201
b) Den Erwerber betreffende Normen	203
aa) § 2d VermAnlG	203
(1) Verhältnis zu § 312g Abs. 1 BGB	203
(2) Widerrufbarer Vertrag – Widerrufsgegner	204
c) Die BaFin betreffende Normen	205
d) Den Anbieter und/oder den Emittent betreffende Normen	205
aa) § 12 Abs. 2 bis Abs. 5 VermAnlG	205
bb) § 15 VermAnlG	206
cc) § 23 und § 24 VermAnlG: Teleologische Reduktion bei nicht gewerbli- chen Emittenten	206
dd) § 26 VermAnlG	207
ee) §§ 29, 30, 31 VermAnlG	207
7. Folgeprobleme der Anwendung des § 2a VermAnlG auf das unechte Crowd- lending	207
a) Vorschriften i.S.d. § 2a Abs. 3 VermAnlG als „ <i>ius cogens</i> “	208
b) Keine Haftung der Emittenten bei Verstößen gegen § 31 Abs. 5a VermAnlG	209
c) Verstöße der Plattformbetreibergesellschaft gegen § 31 Abs. 5a VermAnlG	209
aa) Keine Nichtigkeit des vermittelten Vertrags gemäß § 134 BGB	209

bb) Teilweise Ordnungswidrigkeit	209
cc) Regelmäßig kein vertraglicher Schadensersatzanspruch	210
dd) Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB	211
d) Keine Prospekthaftung außerhalb des VermAnlGes	214
aa) Keine Prospekthaftung des Emittenten über § 22 VermAnlG hinaus ...	215
bb) Keine prospektrechtliche Haftung der Plattformbetreibergesellschaft über § 22 VermAnlG hinaus	217
(1) Anwendbares Haftungsregime	217
(2) Ein Haftungsausschluss ist nicht möglich	217
IV. Gewerberechtliche Regulierung	218
V. Keine plattformübergreifende Selbstregulierung	219
C. Möglichkeiten zur Umgehung der bestehenden Regulierung	220
I. VermAnlG	220
II. KWG	222
D. Übertragen der Erkenntnisse auf das indirekte Crowdlending	226

Dritter Teil

Regulierung de lege ferenda	227
A. Inspirationsquelle: Status der Regulierung in Großbritannien	227
I. Status quo der Gesetzeslage und gesetzliche Regulierung de lege lata	227
II. Selbstregulatorischer Ansatz: Der „Code of Practise“	230
B. Aktuelle Reformpläne	231
I. Keine aktuellen Reformpläne auf europäischer Ebene	231
II. Reformpläne des nationalen Gesetzgebers: Ende 2016	233
C. Eigene Reformvorschläge	234
I. KWG-Bereichsausnahme für Investoren oder Übernahme des europäischen Kre- ditinstitutsbegriffs – Neuer Tatbestand für Crowdlending-Plattformen	234
II. Kombination der §§ 34c und 34f GewO	235
III. Vorschläge für das VermAnlG	235
1. Klarstellung der Unanwendbarkeit des § 2 Abs. 1 Nr. 3b VermAnlG	235
2. Veränderung des § 2a Abs. 4 VermAnlG	236
3. Einführung einer § 2a Abs. 3 VermAnlG entsprechenden Regelung in das WpPG	236
4. Erweiterung von § 12 Abs. 2–5 VermAnlG	237
IV. Weitere Regulierungsvorschläge	237
1. Beteiligungsverbot	237
2. Informations- und Publikationspflichten	238

3. Verbandsklage	238
4. Getrennte Konten und Verbot des Aktivgeschäfts	239

Vierter Teil

Zusammenfassung	240
------------------------------	-----

A. Speziell das Crowdlending betreffende Ergebnisse	240
I. Vertragliche Beziehungen	240
II. KWG	241
III. ZAG	242
IV. VermAnlG	242
V. GewO	243
B. Darüber hinausgehende und allgemeingültige Ergebnisse	244

Literaturverzeichnis	246
-----------------------------------	-----

Stichwortverzeichnis	260
-----------------------------------	-----