

# Inhaltsverzeichnis

## *Erster Teil*

<b>Grundlagen</b>	23
<b>A. Begriffsdefinition und Eingrenzung des Arbeitsgegenstandes</b>	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 Crowdrlending	28
1. Echtes und unechtes Crowdrlending	29
2. Unechtes Crowdrlending mit einfacher bzw. gestreckter Forderungsübertragung	29
3. Indirektes Crowdrlending	30
4. P2P- und P2B-Crowdrlending	31
5. Atypisches Crowdrlending	32
<b>B. Der Markt des Crowdrlending in Deutschland</b>	33
I. Der Marktplatz	33
II. Die Marktakteure	33
III. Das „Warenangebot“ – vermittelte Darlehen und mögliche Konditionen	34
<b>C. Entstehungsgeschichte – Aktuelle Marktentwicklung</b>	36
I. Entstehungsgeschichte	36
II. Marktentwicklung	38
<b>D. Der Rechtstatsächliche Ablauf eines Kreditprojekts</b>	40
I. Registrierung und Kreditanfrage	40
II. Investition	41
III. Abwicklung	42

*Zweiter Teil*

<b>Crowdlending in Deutschland de lege lata</b>	<b>43</b>
<b>A. Vertragliche Beziehungen</b> .....	<b>43</b>
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) Rahmenkommisionsvertrag .....	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 Crowdloaning 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 <i>ipso iure</i> ? ...	127
(e) Stellungnahme .....	128
(f) Zwischenergebnis .....	132
(7) Konsequenz für die Investoren beim unechten Crowdloaning 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 besonde- ren 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 Plattformbetreiberge- sellschaft erfüllt .....	152
(3) Keine Anlagevermittlung im Verhältnis Kreditnehmer – Kooperati- onsbank .....	152
(4) Zwischenergebnis .....	152
d) Kein aufsichtspflichtiges Einlagengeschäft des Kreditnehmers .....	153
4. Aufsichtspflichtigkeit der Teilnehmer am unechten Crowdlanding mit ge- streckter 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 Intermediärge- sellschaft .....	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 Finanzanlagenvermittler – 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 Verordnungsermächtigung . . . . .	196
(ff) Analogie nicht durch die Existenz der Verordnungsermächtigung ausgeschlossen . . . . .	196
(gg) Zwischenergebnis . . . . .	198
(dd) Privilegierung des unechten Crowdlanding mit gestreckter Forderungsübertragung 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 Crowdlanding . . . . .	201
a) Die die Plattformbetreibergesellschaft betreffende Norm: Gesetzeszweckorientierte Auslegung des Tatbestandsmerkmals der „Internet-Dienstleistungsplattform“ . . . . .	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 gewerblichen Emittenten . . . . .	206
dd) § 26 VermAnlG . . . . .	207
ee) §§ 29, 30, 31 VermAnlG . . . . .	207
7. Folgeprobleme der Anwendung des § 2a VermAnlG auf das unechte Crowdlanding . . . . .	207
a) Vorschriften i.S.d. § 2a Abs. 3 VermAnlG als „ius cogens“ . . . . .	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 Crowdlanding .....	226

### *Dritter Teil*

<b>Regulierung de lege ferenda</b>	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 „ <i>Code of Practise</i> “ .....	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 Crowdlanding-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
<i>Vierter Teil</i>	
<b>Zusammenfassung</b>	240
A. Speziell das Crowdsharing 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
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	246
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	260