

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	17
I. Hintergrund	17
II. Gang der Untersuchung	19
B. Crowdinvesting.....	21
I. Crowdinvesting und Crowdfunding.....	21
1. Historische Entwicklung des Crowdfundingkonzepts.....	21
a.) Historische Vorläufer am Beispiel der USA	21
b.) Begriffsschöpfung.....	24
c.) Bedeutung des Internets	24
2. Begriffsbestimmung	25
a.) Donation-based Crowdfunding.....	26
b.) Reward-based Crowdfunding.....	26
c.) Pre-purchase Crowdfunding.....	27
d.) Crowdsharing	27
e.) Crowdinvesting.....	28
aa.) Abgrenzung von Fremd- und Eigenkapital.....	29
bb.) Mezzanine-Kapital.....	29
cc.) Schlussfolgerung für den Begriff des Crowdinvesting.....	30
f.) Bündelung durch Plattformen	31
g.) Konklusion	32
II. Der ökonomische Nutzen von Crowdinvesting.....	32
1. „Early Stage Gap“ und Crowdfinanzierung.....	33
2. Zwischenfinanzierungsphasen	34
3. Marketingeffekt	34
III. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	35

C. Das Kleinanlegerschutzgesetz (KASG)	37
I. Gesetzliche Neuregelungen durch das KASG	37
1. Vermögensanlagen nach dem VermAnlG	38
a.) Anteil an Investmentvermögen i.S.d. KAGB.....	39
b.) Einlagengeschäft i.S.d. § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 1 KWG	40
c.) Ausnahmen der Anwendbarkeit	40
d.) Auswertung	42
2. Entwicklung der Regulierung des Grauen Kapitalmarktes	42
a.) Investmentvermögen	42
b.) Entwicklung des Grauen Kapitalmarktes	43
II. Zusammenföhrung	45
D. Rechtliche Beziehungen im Crowdinvesting	49
I. Die rechtliche Beziehung von Anleger und Kapitalnehmer	49
1. Crowdinvesting auf Grundlage modifizierter Darlehensverträge	50
a.) Grundlage Darlehensvertrag.....	51
aa.) Vertragsschluss.....	51
bb.) Pflichten des Darlehensgebers	52
cc.) Rückzahlung der Darlehensvaluta.....	52
b.) Ausgestaltung der Gegenleistung	53
aa.) Partiarisches Darlehen (Beteiligungsdarlehen)	53
bb.) Nachrangdarlehen	55
(1) Ausgestaltung und Folgen in der Insolvenz	55
(2) Die Rangrücktrittsvereinbarung als AGB.....	56
(a) Wirksame Einbeziehung	57
(b) Kontrollfähigkeit, § 307 Abs. 3 BGB.....	57
(c) Wirksamkeit nach §§ 307 Abs. 1 S. 1, S. 2 BGB	59
(3) Gegenleistung und „equity kicker“	61
cc.) Partiarisches Nachrangdarlehen.....	62
c.) Spezifische Risiken für Crowdinvesting	62
2. Stille Gesellschaft	63

a.)	Kennzeichen der stillen Gesellschaft.....	63
b.)	Voraussetzungen der Gründung.....	65
c.)	Rechte des stillen Geschafters.....	66
d.)	Besonderheiten und Vorteile für das Crowdinvesting	67
3.	Genussrechte	68
a.)	Rechtsnatur des Genussrechts	68
b.)	Abschluss des Genussrechtsvertrages	70
c.)	Mögliche vertragliche Ausgestaltungen	71
d.)	AGB-Kontrolle, §§ 305 ff. BGB	73
e.)	Besonderheiten für Crowdinvesting	74
4.	Risikobewertung der rechtlichen Ausgestaltungsformen	74
II.	Die Rolle der Crowdinvesting-Plattform.....	75
1.	Aufsichtsrechtliche Anforderungen an die Tätigkeit.....	76
a.)	Finanzdienstleistungsinstitut gem. § 1 Abs. 1a KWG	76
b.)	Zahlungsdienstleister gem. § 1 Abs. 2 ZAG	77
c.)	Wertpapierdienstleistungsunternehmen gem. § 2 Abs. 4 WpHG	78
d.)	Finanzanlagenvermittler gem. § 34f GewO.....	78
aa.)	Voraussetzungen der Erlaubniserteilung.....	79
(1)	Zuverlässigkeit	79
(2)	Geordnete Vermögensverhältnisse.....	79
(3)	Berufshaftpflichtversicherung.....	80
(4)	Sachkunde	80
(5)	Erlaubnisbefreiung, § 34f Abs. 3 GewO.....	81
bb.)	Pflichten aus § 34f GewO	81
(1)	Sachkunde angestellter Vermittler, § 34f Abs. 4 GewO.....	81
(2)	Eintragung ins Vermittlerregister	81
(3)	§ 34g GewO i.V.m. FinVermV	82
e.)	Folgen der Regelungen für den Anlegerschutz	83
2.	Rechtliche Beziehung zum Anleger.....	84
a.)	Begriff der Anlagevermittlung	84
b.)	Qualifikation der Tätigkeit der Crowdinvesting-Plattformen....	85
c.)	Pflichten des Anlagevermittlers	87

III. Gesamtschau der rechtlichen Beziehungen außerhalb der Emission	89
E. Rechtlicher Rahmen der Crowdinvesting-Emission	91
I. Ablauf einer Crowdinvesting-Emission	91
1. Bewerbungs- und Auswahlphase.....	92
2. Finanzierungsphase.....	93
3. Abwicklungsphase	93
II. Rechtlicher Rahmen für eine Emission nach dem VermAnlG.....	94
1. Normadressaten	94
2. Mindestlaufzeit, § 5a VermAnlG.....	95
3. Nachschusspflicht, § 5b VermAnlG	96
4. Veröffentlichung eines Verkaufsprospekts, § 6 VermAnlG.....	98
a.) Inhalt	98
aa.) § 7 Abs. 1 VermAnlG.....	98
bb.) § 7 Abs. 2 VermAnlG.....	100
cc.) § 7 Abs. 2a VermAnlG.....	100
dd.) § 7 Abs. 3 VermAnlG.....	100
b.) Gültigkeitsdauer, § 8a VermAnlG	103
c.) Prospektbezogene Regelungen	103
d.) Auswirkungen für den Anleger.....	104
5. Nachtragspflicht, § 11 VermAnlG	105
6. Veröffentlichung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes, § 13 VermAnlG	107
a.) Begriff und Funktion	107
b.) Normadressat	108
c.) Inhalt	108
aa.) Formale Anforderungen	109
bb.) Materielle Anforderungen	110
d.) Nachtragspflicht.....	111
e.) Ordnungswidrigkeit nach § 29 VermAnlG	111
7. Informationspflichten, § 15 VermAnlG	112

8.	Veröffentlichungspflichten nach § 11a VermAnlG	114
9.	Rechnungslegung, §§ 23, 24 VermAnlG.....	116
10.	Werbebeschränkungen, § 12 VermAnlG	117
III.	Besondere Ausnahmeregelungen für Schwarmfinanzierung,	
	§ 2a VermAnlG	119
1.	Normadressaten in der Crowdinvesting-Emission	119
2.	Fehlende Prospektpflicht	120
3.	Eingeschränkte Pflichten gegenüber der BaFin	121
4.	Besonderheiten bzgl. der Jahresberichte	121
5.	Mindestlaufzeit.....	122
6.	Vermögensanlagen-Informationsblatt, § 13 VermAnlG	122
7.	Widerrufsrecht, § 2d VermAnlG.....	123
IV.	Ausgestaltung und Voraussetzungen der Ausnahmeregelung,	
	§ 2a VermAnlG	124
1.	Privilegierte Formen von Vermögensanlagen	125
a.)	Die Abgrenzung von partiarischem Darlehen zu stiller Beteiligung.....	125
b.)	Die Abgrenzung von partiarischem Darlehen und Genussrecht.....	128
c.)	Vermögensanlagen i.S.v. § 1 Abs. 2 Nr. 7 VermAnlG	129
d.)	Partiarische Nachrangdarlehen.....	130
2.	Volumengrenze der gesamten Emission	130
3.	Vermittlung über Internet-Dienstleistungsplattform	133
a.)	Erlaubnispflicht.....	134
b.)	Anlageberatung/-vermittlung	134
c.)	Prüfungspflicht der Einzelinvestitionsgrenze	134
4.	Ausnahme der Privilegierung nach § 2a Abs. 4 VermAnlG.....	135
5.	Zeichnungsgrenze der Einzelinvestition	136
a.)	Unbestimmtheit der Norm.....	137
b.)	Zeitliche Reichweite	138
c.)	Rechtliche Folgen der Überschreitung.....	139
V.	Aufsicht durch die BaFin über Emissionen	
	nach dem VermAnlG	142

1.	Gesetzlicher Anknüpfungspunkt	142
2.	Spezifische Rechte und Pflichten nach VermAnlG.....	143
3.	Produktintervention nach WpHG	146
4.	Besonderheiten bzgl. Crowdinvesting	147
a.)	Entfallende Pflichten nach dem VermAnlG.....	148
b.)	Rechtliche Folgen.....	148
VI.	Zusammenföhrung	149
F.	Haftungsfragen des Crowdinvesting	153
I.	Verhältnis von Anleger zu anbietendem Emittenten	154
1.	Spezialgesetzliche Prospekthaftung nach §§ 20, 21 VermAnlG	154
2.	Spezialgesetzliche Haftung nach § 22 VermAnlG.....	156
a.)	Fehlerhafte Angaben	156
b.)	Kausalität	157
c.)	Verschuldensmaßstab	157
d.)	Ausschlussmöglichkeit.....	158
e.)	„Fehlendes“ Vermögensanlagen-Informationsblatt	158
f.)	Rechtsfolge.....	158
g.)	Verjährung des Anspruchs	160
3.	Allgemeine zivilrechtliche Prospekthaftung.....	160
a.)	Die Prospekthaftung im engeren Sinne	160
aa.)	Verantwortlichkeit für den Prospekt.....	161
bb.)	Prospektbegriff.....	163
cc.)	Mangel des Prospekts.....	165
dd.)	Kausalität	166
ee.)	Verschulden der Verantwortlichen.....	167
b.)	Die Prospekthaftung im weiteren Sinne	167
c.)	Anwendungsverhältnis zur spezialgesetzlichen Prospekthaftung.....	169
aa.)	Anwendbarkeit der Prospekthaftung im engeren Sinne.....	169
bb.)	Auswirkungen des § 2a VermAnlG	171
cc.)	Anwendbarkeit der Prospekthaftung im weiteren Sinne.....	174

d.) Die Prospekthaftung im weiteren Sinne in der Crowdinvesting-Emission	174
e.) Haftung der emittierenden und anbietenden Gesellschaft	178
4. Deliktsrechtliche Haftung.....	179
a.) Deliktsrechtliche Haftung und § 2a VermAnlG.....	179
b.) Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 264a StGB	180
aa.) Tatbestandliche Anknüpfungen.....	180
bb.) Crowdinvesting nach § 2a VermAnlG	181
cc.) Schlussfolgerung.....	182
c.) Gleichlauf	183
II. Ansprüche gegen die Crowdinvesting-Plattform	183
1. Haftung nach § 22 VermAnlG.....	183
2. Haftung aus Anlagevermittlerverhältnis.....	184
a.) Haftungsvoraussetzungen	185
b.) Haftungsausschluss durch AGB	187
3. Die Prospekthaftung im weiteren Sinne	188
4. Deliktsrechtliche Haftung.....	192
III. Ansprüche gegen die BaFin	192
IV. Gesamtbetrachtung der haftungsrechtlichen Situation	193
1. Gegenüber dem anbietenden Emittenten	193
2. Gegenüber der intermediären Plattform	194
3. Gegenüber der BaFin	194
4. Haftungsrechtliche Auswirkungen des § 2a VermAnlG.....	194
G. Anlegerschutz im Crowdinvesting nach § 2a VermAnlG	197
I. Bestehende Regulierung.....	197
II. Grundlagen der Privilegierung von Crowdinvesting	198
1. Informationsdefizit	199
a.) Interaktion mit der Crowd	199
b.) „Wisdom of Crowds“	201
c.) Die Rolle der Crowd in der Emission nach § 2a VermAnlG	202

aa.) Kollektive Entscheidung	202
bb.) Unabhängigkeit des Einzelnen.....	203
cc.) Heterogenität.....	204
dd.) Dezentralisierte Gruppe	204
ee.) Qualität der Bewertung	205
d.) Vergleich zu den Auswirkungen der §§ 6, 7 VermAnlG	206
e.) Information Overload	208
f.) Konklusion	209
2. Informationssicherheit.....	210
3. Wirtschaftliche Risiken von Schwarmfinanzierung.....	212
a.) Crowdinvesting als Finanzierungskanal.....	213
aa.) Informationskosten	214
bb.) Agency-Kosten.....	215
cc.) Suchkosten.....	216
dd.) Schlussfolgerung	216
b.) Intention des Gesetzgebers	217
aa.) Regulierung von Investmentvermögen.....	217
bb.) Regulierung von Vermögensanlagen	218
cc.) Crowdinvesting und Publizität	219
c.) Abmilderung der Risiken durch die konkrete Umsetzung....	219
d.) Emotionale Verbundenheit des Anlegers	220
f.) Risikobewertung der ökonomischen Aspekte.....	221
III. Einordnung der Privilegierung von Crowdinvesting	222
IV. Reichweite der Privilegierung.....	223
1. Beschränkung auf bestimmte Vermögensanlagen.....	223
a.) Abgrenzungsproblematik und rechtliche Folgen	224
b.) Beschränkung der Weisheit der Crowd	228
2. Grenzwerte	229
a.) Gesamtemissionsvolumen.....	229
b.) Zeichnungsgrenze der Einzelanlage gem. § 2a Abs. 3 VermAnlG.....	230
c.) Adressatenkreis der Einzelzeichnungsgrenze	232

3. Fehlende Regulierung der Plattformen.....	235
4. § 2d VermAnlG als willkürliches Widerrufsrecht.....	237
5. Zusammenfassende Betrachtung.....	239
V. Schlussfolgerung für Crowdinvesting nach § 2a VermAnlG	241
H. Zusammenfassung in Thesen.....	245
Abkürzungsverzeichnis.....	249
Literaturverzeichnis	251