

Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen  
Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

---

Band 100

# Crowdlending oder Disintermediation in der Fremdkapitalvergabe

Eine Analyse der finanzmarktaufsichts- und  
gewerberechtlichen Regulierung in Deutschland

Von

Tobias Polke



Duncker & Humblot · Berlin

TOBIAS POLKE

Crowdlending oder Disintermediation  
in der Fremdkapitalvergabe

# Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von

Professor Dr. Holger Fleischer, LL.M., Hamburg

Professor Dr. Hanno Merkt, LL.M., Freiburg

Professor Dr. Gerald Spindler, Göttingen

Band 100

# Crowdlending oder Disintermediation in der Fremdkapitalvergabe

Eine Analyse der finanzmarktaufsichts- und  
gewerberechtlichen Regulierung in Deutschland

Von

Tobias Polke



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechtswissenschaftliche Fakultät  
der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg hat diese Arbeit  
im Jahre 2015 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in  
der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten  
sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte vorbehalten  
© 2017 Duncker & Humblot GmbH, Berlin  
Satz: Konrad Triltsch GmbH, Ochsenfurt  
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach  
Printed in Germany

ISSN 1614-7626  
ISBN 978-3-428-15046-5 (Print)  
ISBN 978-3-428-55046-3 (E-Book)  
ISBN 978-3-428-85046-4 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier  
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

*Meinen Eltern*



## Vorwort

Mein aufrichtiger Dank gilt meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Hanno Merkt, LL.M. (Univ. of Chicago), für die Betreuung der Dissertation, die große Unterstützung bei den Bewerbungen für meine Stipendien und nicht zuletzt die zügige Korrektur meiner Arbeit sowie die darin enthaltenen wertvollen Hinweise und Anregungen. Ferner danke ich Herrn Prof. Dr. Boris Paal, M.Jur. (Oxford), für die ebenso zügige und weiterführende Zweitbegutachtung.

Meinem Doktorvater sowie Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Holger Fleischer, LL.M. (Univ. of Michigan), und Herrn Prof. Dr. Gerald Spindler danke ich für die Aufnahme in ihre Schriftenreihe „Abhandlungen zum Deutschen und Europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht“.

Der Studienstiftung des deutschen Volkes und der FAZIT-Stiftung gilt mein Dank für die gewährten Promotionsstipendien. Der FAZIT-Stiftung danke ich darüber hinaus, ebenso wie der Johanna und Fritz Buch Gedächtnis-Stiftung, für die großzügige Unterstützung bei der Drucklegung meiner Dissertation.

Euch, meinen geliebten Eltern, widme ich diese Arbeit, in dem Wissen, dass ich alles, was ich bislang erleben und erreichen durfte, euch zu verdanken habe, die ihr hart dafür gearbeitet habt, dass meine Geschwister und ich in Leichtigkeit leben konnten.

Ich danke meiner ganzen Familie, nicht nur für den Beistand während der Promotion, sondern auch und gerade dafür, dass ihr mich mein ganzes Leben wohlwollend begleitet habt und dass ich mich bedingungslos auf euch verlassen kann.

Ich danke dir, Toni, dafür, dass du mich während der Entstehung der Arbeit unterstützt und mich mit deiner einmaligen Art aufgemuntert hast, wenn mir die Arbeit aufs Gemüt schlug, und dafür, dass du mich in den richtigen Momenten auch mal von der Arbeit fern hieltst.

Zu guter Letzt danke ich meinen Freunden. All denen von euch, die Tag ein Tag aus mit mir in der Bibliothek gesessen haben und in den Pausen für die nötige Ablenkung sorgten, und auch denen, die mir aus der Ferne zur Seite standen. Danke dafür, dass ihr die Zeit und die Muße fandet euch mit meinen Überlegungen, Sorgen und Zweifeln konstruktiv auseinanderzusetzen.

Die vorliegende Arbeit wurde im Dezember 2015 eingereicht und von der Albert-Ludwigs-Universität Freiburg als Dissertation angenommen. Bis zu diesem Zeitpunkt wurden Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur berücksichtigt.

Hamburg, im Juli 2016

*Tobias Polke*

# 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 Marktakteure	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*

<b>Crowdlending in Deutschland de lege lata</b>	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 Crowdfunding 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 Finanzanlagemittler – 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 Crowdfunding 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 Crowdfunding . . . . . 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 Crowdfunding . . . . . 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 Crowdfunding	226

### *Dritter Teil*

<b>Regulierung de lege ferenda</b>	<b>227</b>
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 Kreditinstitutsbegriffs – Neuer Tatbestand für Crowdfunding-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

## Abkürzungsverzeichnis

£	Britische Pfund
\$	Dollar
€	Euro
¥	Yuan Renminbi
a.A.	andere Ansicht
ABl.	EG Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft
ABl.	EU Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
a.E.	am Ende
AG	Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
a.M.	am Main
Art.	Artikel
AT	Allgemeiner Teil
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BB	Betriebs-Berater
BeckOK-BGB	Beck'scher Online-Kommentar
Begr.	Begründung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsZulVO	Verordnung über die Zulassung von Wertpapieren zum regulierten Markt einer Wertpapierbörse
BR	Bundesrat
BReg	Bundesregierung
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
BuR	Business Research Journal
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
BVerwGE	Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
bzw.	beziehungsweise
COBS	Conduct of Business Sourcebook
CRR	Capital Requirements Regulation
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
Diss.	Dissertation
DÖV	Die öffentliche Verwaltung
DStR	Deutsches Steuerrecht

EG	Europäische Gemeinschaft
Einl.	Einleitung
EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsstrafrecht
f./ff.	folgende/fortfolgende
FCA	Financial Conduct Authority
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
GbR	Gesellschaft bürgerlichen Rechts
GesR	Gesellschaftsrecht
GewArch	Gewerbearchiv
GewO	Gewerbeordnung
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Habil.	Habilitation
HandelsR	Handelsrecht
h.M.	herrschende Meinung
HRB	Handelsregisterblatt
Hrsg.	Herausgeber
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPO	initial public offering
IPRU(INV)	The Interim Prudential Sourcebook for Investment Businesses
i.S.d.	im Sinne des/der/dem
ITRB	Der IT-Berater
i.V.m.	in Verbindung mit
JherbJb	Jherings Jahrbücher
JIBC	Journal of Internet Banking and Commerce
JOBSt-Act	Jumpstart Our Business Startups Act
JurisPK	Juris Praxis-Kommentar
JuS	Juristische Schulung
JZ	Juristenzeitung
Kap.	Kapitel
KG	Kammergericht
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KuK	Kredit und Kapital
KWG	Kreditwesengesetz
Lit.	Littera
LSR	Lehrbuch des Schuldrechts
MDR	Monatsschrift für Deutsches Recht
Mio.	Million
MittBayNot	Mitteilungen des Bayrischen Notarvereins, der Notarkasse und der Landesnotarkammer Bayern
m.M.	Mindermeinung
Mrd.	Milliarden
MüKo	Münchener Kommentar
m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift

NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NJW-RR	NJW-Rechtssprechungs-Report Zivilrecht
NK	Nomos-Kommentar
Nr.	Nummer
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
OLG	Oberlandesgericht
PDF	Portable Document Format
RefE	Referentenentwurf
RG	Reichsgericht
RGBI.	Reichsgesetzblatt
RGRK	Reichsgerichtsrate-Kommentar BGB
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
S.	Seite/Satz
s.	siehe
S.C.Sp.	société en commandite speciale
SEC	Securities and Exchange Commission
Slg.	Sammlung der Rechtsprechung des Gerichtshofes und des Gerichts Erster Instanz
sog.	sogenannt(e)
SSRN	Social Science Research Network
st. Rspr.	ständige Rechtsprechung
SYSC	Senior Management Arrangements, Systems and Controls
Tgb.-Nr.	Tagebuchnummer
u. a.	unter anderem
u. Ä.	und Ähnliches
US	United States
VerkProspG	Verkaufsprospektgesetz
VermAnlG	Vermögensanlagegesetz
VG	Verwaltungsgericht
VGH	Verwaltungsgerichtshof
vgl.	vergleiche
Vor.	Vorbemerkung
Vorbem.	Vorbemerkung
VW	Versicherungswirtschaft
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
w.N.	weitere Nachweise
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
WuB	Entscheidungssammlung zum Wirtschafts- und Bankrecht
ZAG	Gesetz über die Beaufsichtigung von Zahlungsdiensten
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
Zfbf	Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
ZG	Zeitschrift für Gesetzgebung
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht