

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

| | |
|---|----|
| 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 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 Crowdfunding 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 Crowdfunding 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 Crowdlending 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 Crowdlending 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 Crowdlending 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

| | |
|--|------------|
| 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 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 | Verkaufprospektgesetz |
| 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 |