

# 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>	<b>43</b>
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-	
gebermittler – 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 Crowdlen-	
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 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
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	246
<b>Stichwortverzeichnis</b> .....	260