

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XIX
Kapitel 1. Einführung	1
A. Gang der Bearbeitung	3
B. Begriff des Crowdfunding	4
C. Wirtschaftliche Bedeutung des Crowdfunding	8
Kapitel 2. Rechtstatsächliche Betrachtungen	13
A. Ablauf einer Crowdfunding-Kampagne	13
B. Vertragliche Beziehungen beim Crowdfunding	15
Kapitel 3. Zivilrechtliche Einordnung von Crowdfunding	25
A. Rechtsbeziehung zwischen Initiator und Crowd-Investor	25
B. Rechtsbeziehung zwischen Crowdfunding-Plattform und Investoren	37
C. Rechtsbeziehung zwischen Crowdfunding-Plattform und Initiator	41
D. Zusammenfassung der zivilrechtlichen Einordnung von Crowdfunding	42
Kapitel 4. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an Crowdfunding	43
A. Rechtsquellen des Aufsichtsrechts	43
B. Zweck des Aufsichtsrechts	50
C. Effizienter Anlegerschutz im Lichte der <i>behavioral finance</i>	55
D. Anwendbarkeit aufsichtsrechtlicher Vorschriften auf Crowdfunding <i>de lege lata</i>	65
E. Verfassungsmäßigkeit des Aufsichtsregimes beim Crowdfunding	96
F. Weitere Kritik und Zweckmäßigkeitsüberlegungen zum Aufsichtsregime beim Crowdfunding	108
G. Europarechtliche Regelung der Aufsicht beim Crowdfunding	118
H. Zusammenfassung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Crowdfunding	128
Kapitel 5. Steuerliche Aspekte des Crowdfunding	133
A. Ertragsteuerliche Aspekte	133
B. Umsatzsteuerliche Aspekte	150
C. Zusammenfassung der steuerlichen Aspekte des Crowdfunding	153
Kapitel 6. Zusammenfassung und Fazit	157
A. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesen	157
B. Fazit	161
Stichwortverzeichnis	165

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Literaturverzeichnis	XIX
Kapitel 1. Einführung	1
A. Gang der Bearbeitung	3
B. Begriff des Crowdfunding	4
I. Crowdsourcing als Oberbegriff	4
II. Unterkategorien von Crowdsourcing	5
III. Verschiedene Arten des Crowdfunding	5
C. Wirtschaftliche Bedeutung des Crowdfunding	8
I. Finanzierungsfunktion	8
II. Marketing-Funktion	9
III. Marktzugangsfunktion	10
IV. Wirtschaftliche Kennzahlen des Crowdfunding	10
Kapitel 2. Rechtstatsächliche Betrachtungen	13
A. Ablauf einer Crowdfunding-Kampagne	13
I. Vorbereitungsphase	13
II. Selektionsphase	13
III. Finanzierungsphase	14
IV. Projektphase	15
B. Vertragliche Beziehungen beim Crowdfunding	15
I. Entwicklung der Strukturierung von Crowdfunding-Kampagnen	16
II. <i>Status quo</i> der Crowdfunding-Verträge	17
1. Vermögensrechte der Investoren	18
a) Gewinnunabhängiger Festzins	18
b) Gewinn- und Verlustbeteiligung	18
c) Beteiligung am Unternehmenswert des Initiators	19
d) Beteiligung am Exit-Erlös	19
2. Investmentquote und Verwässerungsschutz	20
3. Laufzeit der Crowdfunding-Kampagne	21
4. Mitsprache- und Informationsrechte der Crowd-Investoren	21
5. Rangrücktrittsvereinbarung	22
6. Freie Übertragbarkeit der Ansprüche aus dem Crowdfunding-Vertrag	22
III. Vertragliche Beziehung zwischen Crowd-Investor und Crowdfunding-Plattform	22
IV. Vertragliche Beziehung zwischen Initiator und Crowdfunding-Plattform	23
Kapitel 3. Zivilrechtliche Einordnung von Crowdfunding	25
A. Rechtsbeziehung zwischen Initiator und Crowd-Investor	25
I. Gesellschaft bürgerlichen Rechts	25
II. (Partiarisches) Nachrangdarlehen als Selbstverständnis der Vertragsparteien	26
III. Abgrenzung zu weiteren rechtlichen Gestaltungen	28
1. Stille Beteiligung am Initiator	28
a) Tatbestandsvoraussetzungen einer stillen Gesellschaft	28

b) Gemeinsamkeiten von stiller Beteiligung und partiarischem Darlehen	29
c) Abgrenzungskriterien	29
d) Abgrenzung von Crowdfunding-Verträgen und stiller Beteiligung	30
aa) Bezeichnung der Vereinbarung	31
bb) Informationsrechte der Crowd-Investoren	31
cc) Mitspracherechte der Crowd-Investoren	32
dd) Vertragsdauer	32
ee) Möglichkeit der Kündigung	33
ff) Beschränkung der Übertragbarkeit der Ansprüche aus Crowdfunding-Verträgen	33
gg) Rangrücktrittsvereinbarung	34
hh) Zusätzlicher Festzins	34
ii) Gesamtwürdigung der Einzelfallumstände	34
e) Zwischenergebnis	35
2. Genussrecht	35
B. Rechtsbeziehung zwischen Crowdfunding-Plattform und Investoren	37
I. Maklervertrag	37
II. Anlageberatung	37
III. Auskunftsvertrag im Rahmen der Anlagevermittlung	39
IV. Zwischenergebnis	41
C. Rechtsbeziehung zwischen Crowdfunding-Plattform und Initiator	41
D. Zusammenfassung der zivilrechtlichen Einordnung von Crowdfunding	42
Kapitel 4. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an Crowdfunding	43
A. Rechtsquellen des Aufsichtsrechts	43
I. Wesentliche Rechtsquellen der Institutsaufsicht	44
II. Wesentliche Rechtsquellen der marktbezogenen Aufsicht	45
III. Europarechtliche Rechtsquellen	46
1. Primärrechtliche Grundlagen des europäischen Aufsichtsrechts	46
2. Europäisches Sekundärrecht zur Aufsicht des Finanzmarkts	47
B. Zweck des Aufsichtsrechts	50
I. Systemschutz des Finanzmarkts	50
II. Funktionsschutz des Finanzmarkts	50
III. Schutz der Anleger	51
1. Institutioneller Anlegerschutz	51
2. Individueller Anlegerschutz	52
3. Kollektiver Verbraucherschutz	54
IV. Bekämpfung der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung	54
C. Effizienter Anlegerschutz im Lichte der <i>behavioral finance</i>	55
I. Ökonomische Grundlagen zum Anlegerverhalten	55
1. Der <i>homo oeconomicus</i> als Ausgangspunkt	55
2. <i>Behavioral economics</i> und <i>behavioral finance</i>	56
3. Nutzen ökonomischer Modelle in der Rechtswissenschaft	57
4. Rezeption der <i>behavioral finance</i> im Anlegerschutz	58
II. Begrenzte Rationalität des Anlegerverhaltens	59
1. Heuristiken bei der Informationsaufnahme und -verarbeitung	59
2. Heuristiken beim Entscheidungsverhalten	61
III. Kein hinreichender Anlegerschutz durch kollektive Intelligenz	62
1. Begriff und Voraussetzungen der kollektiven Intelligenz	62
2. Kollektive Intelligenz beim Crowdfunding?	63
3. Kritik an der These der kollektiven Intelligenz	64
D. Anwendbarkeit aufsichtsrechtlicher Vorschriften auf Crowdfunding <i>de lege lata</i>	65
I. Institutsaufsicht über Crowdfunding-Plattformen	65

1. Bankenrechtliche Aufsicht nach KWG	66
a) Betreiben von Bankgeschäften iSd § 1 Abs. 1 S. 2 KWG	66
aa) Einlagengeschäft	66
bb) Kreditgeschäft	67
cc) Finanzkommissionsgeschäft	68
dd) Emissionsgeschäft	68
ee) Zwischenergebnis	68
b) Erbringen von Finanzdienstleistungen iSd § 1 Abs. 1a S. 2 KWG	69
aa) Anlagevermittlung	69
bb) Anlageberatung	71
cc) Platzierungsgeschäft	72
dd) Abschlussvermittlung	73
ee) Anlageverwaltung	73
ff) Zwischenergebnis	73
c) Weitere Voraussetzungen des § 1 Abs. 1a KWG	73
d) Bereichsausnahme nach § 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 8 Buchst. e KWG	74
2. Wertpapieraufsicht nach WpHG	75
3. Investmentrechtliche Aufsicht nach KAGB	76
4. Börsenrechtliche Aufsicht nach BörsG	77
5. Erlaubnis als Zahlungsdienstleister gem. ZAG	78
6. Allgemeine gewerberechtliche Aufsicht nach GewO	78
a) Makler gem. § 34c Abs. 1 S. 1 Nr. 2 GewO	79
b) Finanzanlagenvermittler gem. § 34f Abs. 1 S. 1 Nr. 3 GewO	79
c) Honorar-Finanzanlagenberater gem. § 34h Abs. 1 S. 1 GewO	79
d) Zwischenergebnis	80
e) Umfang der allgemeinen gewerberechtlichen Aufsicht	80
II. Marktbezogene Aufsicht über Crowdinvesting-Kampagnen	81
1. Prospektpflicht nach WpPG	81
2. Investimentaufsicht	82
3. Anforderungen des VermAnlG	82
a) Anwendungsbereich des VermAnlG	82
aa) Anteile mit Beteiligung am Unternehmensergebnis	83
bb) Partiarische Darlehen und Nachrangdarlehen	84
cc) Genussrechte	84
dd) Sonstige Anlagen gem. Nr. 7	84
ee) Keine vorrangige Banken-, Wertpapier- oder Investimentaufsicht	84
b) Ausnahmeregelung für Kleinemissionen	84
c) Befreiungstatbestand für Schwarmfinanzierungen gem. § 2a VermAnlG	85
aa) Historie des § 2a VermAnlG	85
bb) Tatbestandsvoraussetzungen der Vorschrift	86
(1) Anforderungen an Vermögensanlage	86
(2) Emissionshöchstgrenze	86
(3) Vertrieb durch Internet-Dienstleistungsplattform	87
(4) Anlageberatung oder Anlagevermittlung	87
(5) Einzelanlagengrenzen für Crowd-Investoren	88
(6) Kombinationsverbot mit § 2 Abs. 1 Nr. 3 VermAnlG	88
(7) Unabhängigkeit der Internet-Dienstleistungsplattform	89
cc) Rechtsfolge des § 2a VermAnlG	89
dd) Verbleibende Pflichten nach dem VermAnlG	90
(1) Veröffentlichung eines Vermögensanlagen-Informationsblattes	90
(2) Erstellung von Jahresberichten	91
(3) Vorgaben an den Vertrieb (insb. Werbung)	91
(4) Anlegerexploration	92
III. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an einen Sekundärmarkt beim Crowd- investing	93
1. Handelsplattform	93
2. Digitales „Schwarzes Brett“	95

E. Verfassungsmäßigkeit des Aufsichtsregimes beim Crowdfunding	96
I. Wirtschaftspolitische Neutralität des Grundgesetzes	96
II. Erlaubnispflicht für Crowdfunding-Plattformen und Art. 12 GG	97
1. Eingriff in Schutzbereich der Berufsfreiheit	97
2. Verfassungsmäßige Rechtfertigung	97
3. Zwischenergebnis	98
III. Einzelanlegergrenzen für Investoren und Paternalismus	98
1. Eingriff in den Schutzbereich	99
2. Verfassungsmäßige Rechtfertigung, insb. Verhältnismäßigkeit	100
a) Legitimer Zweck	100
b) Geeignetheit	101
c) Erforderlichkeit	102
d) Angemessenheit	103
e) Zwischenergebnis	103
IV. Ungleichbehandlung von Kapitalgesellschaften und übrigen Crowd-Investoren	103
1. Rechtlich relevante Ungleichbehandlung	103
2. Verfassungsrechtliche Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	104
a) Maßstab der Rechtfertigung	104
b) Verhältnismäßigkeit der Ungleichbehandlung	104
aa) Legitimer Zweck	104
bb) Geeignetheit	104
cc) Erforderlichkeit	105
3. Zwischenergebnis	105
V. Beschränkung des § 2a VermAnlG auf bestimmte Vermögensanlagen als Un- gleichbehandlung	106
1. Rechtlich relevante Ungleichbehandlung	106
2. Verfassungsrechtliche Rechtfertigung der Ungleichbehandlung	106
3. Zwischenergebnis	108
F. Weitere Kritik und Zweckmäßigkeitserüberlegungen zum Aufsichtsregime beim Crowdfunding	108
I. Kritik an Aufsicht durch Gewerbeämter	109
II. Regulierung der Crowdfunding-Plattform als Gatekeeper	110
III. Zugangsvoraussetzungen für Crowd-Investoren	111
IV. Anlegerschutz beim Crowdfunding durch Vertriebsvorschriften	112
1. Informationen für Crowd-Investoren	112
a) Pflicht zur Erstellung eines VIB	113
b) Gestattungsverfahren bei der BaFin	113
c) Befreiung von der Prospektspflicht	114
d) Veröffentlichung des Jahresberichts	114
e) Informationspflichten der Crowdfunding-Plattform	115
2. Vorschriften zur Werbung	116
3. Vorgaben an einen Sekundärmarkt	117
G. Europarechtliche Regelung der Aufsicht beim Crowdfunding	118
I. Vorschlag der Europäischen Kommission zum europäischen Aufsichtsregime	118
II. Zulässigkeit europarechtlicher Maßnahmen zur Regulierung von Crowd- investing	120
1. Verbandskompetenz der EU	121
2. Subsidiarität europarechtlichen Handelns	123
3. Verhältnismäßigkeit des vorgeschlagenen Aufsichtsregimes für Crowd- investing	124
a) Materielle Verhältnismäßigkeit	124
aa) Geeignetheit	124
bb) Erforderlichkeit	125
cc) Verhältnismäßigkeit im engeren Sinne	126
b) Formale Verhältnismäßigkeit	126
III. Kritische Würdigung des Vorschlags der Europäischen Kommission	126

H. Zusammenfassung der aufsichtsrechtlichen Anforderungen an Crowdfunding . . .	128
I. Grundlegende Erwägungen zum Aufsichtsrecht	128
II. Aufsichtsrechtlicher Rahmen des Crowdfunding	128
III. Kritik am Aufsichtsregime für Crowdfunding	130
IV. Europarechtliche Regulierung des Crowdfunding	131
Kapitel 5. Steuerliche Aspekte des Crowdfunding	133
A. Ertragsteuerliche Aspekte	133
I. Ausgangspunkt für ertragsteuerliche Beurteilung	133
II. Besteuerung von (partiarischen) Nachrangdarlehen	134
1. Crowd-Investoren	134
a) Privatinvestoren	134
aa) Einkünftequalifikation	134
(1) Nachrangdarlehen mit partiarischer Vergütung	134
(a) Bezüge aus Gewinnanteilen an Kapitalgesellschaften	134
(b) Bezüge aus Genussrechten	135
(c) Einnahmen aus partiarischen Darlehen	136
(d) Qualifikation der Kündigungs- bzw. Exit-Zinsen	136
(e) Qualifikation des Festzinses	136
(2) Nachrangdarlehen ohne partiarische Vergütung	136
bb) Rechtsfolge	137
cc) Berücksichtigung von Verlusten im Insolvenzfall	138
b) Betriebliche Investoren	140
aa) Einkünftequalifikation	140
bb) Gewinnermittlung mittels Betriebsvermögensvergleich	140
cc) Gewinnermittlung mittels Einnahmen-Überschuss-Rechnung	141
dd) Rechtsfolge	141
ee) Gewerbesteuerliche Aspekte	141
2. Initiator der Crowdfunding-Kampagne	141
III. Besteuerung von Eigenkapitalbeteiligungen	142
1. Besteuerung nach deutschem Steuerrecht	142
a) Natürliche Personen mit Beteiligung im Privatvermögen	143
b) Natürliche Personen mit Beteiligung im Betriebsvermögen	143
c) Kapitalgesellschaften als Crowd-Investoren	144
d) Initiator der Crowdfunding-Kampagne	144
2. Aspekte des internationalen Steuerrechts	145
a) Inbound-Investitionen	145
aa) Steuerpflicht nach deutschem Steuerrecht	145
bb) Verteilung des Besteuerungsrechts durch Doppelbesteuerungsabkommen	146
cc) Verfahrensrechtliche Aspekte	147
b) Outbound-Investitionen	148
aa) Steuerpflicht nach deutschem Steuerrecht	148
bb) Verteilung des Besteuerungsrechts durch Doppelbesteuerungsabkommen	148
cc) Verfahrensrechtliche Aspekte	149
IV. Vergleich der Besteuerung von (partiarischen) Nachrangdarlehen und Eigenkapitalbeteiligungen	149
B. Umsatzsteuerliche Aspekte	150
I. Gewährung eines (partiarischen) Nachrangdarlehens	150
1. Tatbestand des § 1 Abs. 1 Nr. 1 UStG	150
2. Umsatzsteuerbefreiung gem. § 4 Nr. 8 Buchst. a UStG	151
II. Vermittlungsleistung der Crowdfunding-Plattform	152
1. Tatbestand des § 1 Abs. 1 Nr. 1 UStG	152
2. Umsatzsteuerbefreiung gem. § 4 Nr. 8 Buchst. a UStG	152
C. Zusammenfassung der steuerlichen Aspekte des Crowdfunding	153

Kapitel 6. Zusammenfassung und Fazit	157
A. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse in Thesen	157
B. Fazit	161
Stichwortverzeichnis	165