



universität
wien

Universität Wien
Rechtswissenschaftliche Fakultät

Exposé

zum Dissertationsvorhaben mit dem vorläufigen Arbeitstitel

Crowdfunding **- ein innovatives Finanzierungsmodell im** **Spannungsfeld zwischen Anlegerschutz und** **Unternehmensfinanzierung**

Betreuer:

ao. Univ.-Prof. Dr. Christian Zib

Institut für Unternehmens- und Wirtschaftsrecht

vorgelegt von:

Mag. Roman Hametner

Wien, im Juli 2013

Inhaltsverzeichnis

1. Forschungsthematik	3
2. Forschungsstand und Forschungsfragen	7
3. Methodik und Forschungsziel	8
4. vorläufiger Zeitplan.....	9
5. vorläufige Gliederung	10
6. vorläufiges Literaturverzeichnis.....	11

1. Forschungsthematik

Seit einiger Zeit entwickelt sich langsam auch in Österreich ein aufstrebendes junges Finanzierungsmodell, welches in Fachkreisen mit dem Überbegriff „**Crowdfunding**“ oder auf Deutsch „**Schwarmfinanzierung**“ bezeichnet wird. Weitere Begrifflichkeiten, die in diesem Zusammenhang oft verwendet werden, sind beispielweise „Crowdinvesting“, „Crowddonating“ oder „Crowdlending“. Im Kern geht es dabei jedoch stets um dieselbe Sache, nämlich eine vor allem für Start-up-Unternehmen oder Projektinitiatoren attraktive Finanzierungsmöglichkeit. Crowdfunding bezeichnet das Sammeln relativ kleiner Finanzierungsbeiträge einer Vielzahl von Unterstützern. Dieser Vorgang erfolgt meist über eigens darauf spezialisierte **Internetplattformen**, welche Kapitalsuchende und Anleger vermittelnd zusammenbringen.¹ Alternativ dazu gibt es auch Fälle, in denen sich Unternehmer oder Projektinitiatoren ohne Einsatz derartiger Intermediäre direkt an mögliche Kapitalgeber wenden, um finanzielle Unterstützungen zu erhalten. Sinn und Zweck von Crowdfunding ist es, speziell jungen Unternehmen eine rasche, einfache und kostengünstige **Frühphasenfinanzierung** zu ermöglichen.²

Allein das Sammeln vieler kleiner Beträge von der sog. „Crowd“, also einer großen Masse von potenziellen Anlegern, stellt allerdings noch nicht das besondere Charakteristikum dieser jungen Finanzierungsform dar. Schon gegen Ende des 19. Jahrhundert gab es beispielsweise mit der Finanzierung des Sockels der US-amerikanischen Freiheitsstatue durch Spenden von Privatpersonen derartige Vorläufer.³ Das entscheidende Merkmal bei der Beschaffung von Kapital im Wege des Crowdfunding ist vielmehr der **Einsatz des Internets als Finanzierungskanal**. Hervorzuheben ist dabei vor allem die Möglichkeit eine sehr große Anzahl an potenziellen Anlegern ohne großen Aufwand erreichen zu können und bei entsprechendem Erfolg somit innerhalb kürzester Zeit Finanzierungen durchzuführen. Der Einsatz spezialisierter Crowdfunding-Plattformen ist für Kapitalsuchende ferner deshalb von Vorteil, da sie bereits vor Aufnahme der eigentlichen unternehmerischen Tätigkeit anhand der Reaktion der Konsumenten das Potenzial ihres Produkts bzw. ihrer Dienstleistung abschätzen können und gleichzeitig effektives Marketing betreiben können.⁴

¹ Jansen/Pfeifle, Rechtliche Probleme des Crowdfundings, ZIP 2012, 1842.

² Bareiß, Filmfinanzierung 2.0, ZUM 2012, 456.

³ Leimeister, Crowdsourcing: Crowdfunding, Crowdvoiting, Crowdcreation, ZfCM 2012, 389.

⁴ Klöhn/Hornuf, Crowdinvesting in Deutschland, ZBB 2012, 245.

Seinen Ursprung hat Crowdfunding in den **USA**, wo bereits im Jahr 2003 die ersten Internetplattformen zur Finanzierung kreativer Projekte aus der Musik- und Filmbranche entstanden.⁵ Spätestens seit Inbetriebnahme der Plattform „Kickstarter“, auf der im Jahr 2012 über 10 Mio. US-Dollar für die Entwicklung der sogenannten „Pebble-Watch“⁶ gesammelt wurden, gelang Schwarmfinanzierung immer mehr an Bedeutung. Dieses rasant steigende Interesse führte in den USA im April des Vorjahres schließlich zum Erlass eines eigens auf Crowdfunding zugeschnittenen Regelwerkes (Section 2, Title III des sog. „**Jumpstart Our Business Startups Act**“⁷), welches besondere Regeln für Anleger, Emittenten und Crowdfunding-Plattformen enthält. Ausgehend von den genannten Entwicklungen entstand auch anderorts, insbesondere in Europa, zusehendes Interesse an Crowdfunding und immer mehr Unternehmen beginnen damit, sich auf diese Weise Kapital zu beschaffen. Allein im Jahr 2012 betrug das weltweite Gesamtvolumen an erfolgreich abgeschlossenen Finanzierungen im Wege des Crowdfunding 2,7 Mrd. US-Dollar. Für das Jahr 2013 wird bereits ein ungefähr doppelt so hoher Wert erwartet.⁸

Crowdfunding kommt aufgrund seiner Eigenschaften und Funktionsweise sowohl für **Projekt-** als auch für **Unternehmensfinanzierungen** in Frage. Besonders für **KMU** kann Crowdfunding in der **Gründungsphase** eine attraktive Alternative zur Finanzierung durch Bankkredite, Private Equity-Investoren, Business Angels, staatliche Förderungen oder andere Finanzierungsgeber sein.⁹ Nach und nach zeigen allerdings auch andere Akteure wie **NGOs** und **Gemeinden** (z.B. in Verbindung mit Bürgerbeteiligungsmodellen) Interesse am Einsatz der Schwarmfinanzierung zur Deckung ihrer Finanzierungsbedürfnisse. Insgesamt besteht somit ein breiter Einsatzbereich von Crowdfunding und es ist durchaus vorstellbar, dass sich derartige Finanzierungsmodelle im **Bereich der Frühphasenfinanzierung** langfristig etablieren werden.

⁵ Schmitt/Doetsch, Crowdfunding: neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle, BB 2013, 1451.

⁶ Swan, Sensor Mania! The Internet of Things, Wearable Computing, Objective Metrics, and the Quantified Self 2.0, Journal of Sensor and Actuator Networks, 220.

⁷ Abrufbar unter: <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/BILLS-112hr3606enr/pdf/BILLS-112hr3606enr.pdf> (zuletzt aufgerufen am 15.7.2013).

⁸ Massolution, 2013CF - The Crowdfunding Industry Report, auszugsweise abrufbar unter: http://www.crowdsourcing.org/editorial/2013cf-the-crowdfunding-industry-report/25107?utm_source=website&utm_medium=text&utm_content=LP+bottom&utm_campaign=2013CF+Launch (zuletzt aufgerufen am 22.7.2013).

⁹ siehe Fn 2, 457.

Neben dem beschriebenen Potenzial, welches Crowdfunding für Unternehmen oder Projektinitiatoren birgt, darf allerdings der Aspekt des **Anlegerschutzes** nicht außer Acht gelassen werden. Diesbezüglich muss festgehalten werden, dass es sich bei Crowdfunding, freilich abgesehen von spendenartigen Modellen, um **Risikoinvestments** handelt, da gerade bei Start-up-Unternehmen die Gefahr eines frühzeitigen Scheiterns besonders hoch ist.¹⁰ Dazu kommt, dass Investoren durch die rechtliche Ausgestaltung der Finanzierungsinstrumente üblicherweise nicht nur am Gewinn, sondern bis zur Höhe ihrer Vermögenseinlage auch am Verlust des Unternehmens beteiligt sind und meist über keine gesellschaftsrechtlichen Kontroll- und Mitwirkungsrechte verfügen. In Verbindung mit der Tatsache, dass die Investorenzielgruppe beim Crowdfunding Kleinanleger sind, dürfen die Risiken eines derartigen Investments keinesfalls unterschätzt werden.¹¹

Die **konkrete rechtliche Ausgestaltung** der verschiedenen Crowdfunding-Modelle variiert in der Praxis bisher besonders stark. Eine wichtige Unterscheidung muss zwischen Modellen mit und solchen ohne finanzielle Gegenleistung für die Hingabe von Kapital getroffen werden. Waren es anfangs nämlich vor allem Spendenmodelle oder spendenähnliche Modelle bei denen Kapitalgeber geringwertige materielle oder immaterielle Vermögenswerte erhielten, so entwickelte sich nach und nach die Vorstellung, Crowdfunding als Investment für Anleger auszugestalten, indem diese am künftigen Unternehmenserfolg finanziell beteiligt werden sollten. Die verschiedenen Rechtsbeziehungen zwischen Anlegern und Emittenten reichen daher mittlerweile von den ursprünglichen Modellen, welche meist als Schenkungen oder Kaufverträge zu qualifizieren sind, bis hin zu Mezzaninkapitalinstrumenten wie qualifizierten (partiarischen) Nachrangdarlehen, stillen Beteiligungen und Genussrechten.¹²

Was den üblichen **Ablauf** einer Crowdfunding-Finanzierung betrifft, so ist dieser meistens derart gestaltet, dass in einem der eigentlichen **Finanzierungsphase** vorgezogenen **Auswahlprozess** eine Prüfung tragfähiger Konzepte durch die jeweiligen Betreiber von Crowdfunding-Plattformen vorgenommen wird. Nach erfolgreicher Selektion werden auf den Plattformen wesentliche Daten der jeweiligen Unternehmen bzw. Projekte veröffentlicht. Interessierte Investoren können sich auf diese Weise über unterschiedlichste Unternehmensdaten informieren und in der Folge finanziell an der Umsetzung des Vorhabens beteiligen. Während dieser Finanzierungsphase, welche meist einige Wochen dauert, wird im Vorhinein eine Mindestin-

¹⁰ Siehe Fn. 4, 258.

¹¹ *Meschkowski/Wilhelmi*, Investorenschutz im Crowdfunding, BB 2013, 1411f.

¹² Siehe Fn. 2, 461ff.

vestitionssumme festgesetzt. Nach dem sog. „**Alles-oder-Nichts Prinzip**“ kommt die Finanzierung nur bei Erreichen der vorgegebenen Summe innerhalb der gesetzten Frist zustande. Andernfalls erhalten die Anleger ihr Geld zurück und die Finanzierung gilt als gescheitert. Wird die vorgegebene Summe allerdings erreicht, so werden die Gelder an das jeweilige Unternehmen übertragen, welches fortan seine Geschäftstätigkeit aufnehmen kann.¹³

In **Österreich** ist die mediale und politische Diskussion zum Thema Crowdfunding im Vergleich zu anderen Staaten relativ jung und erlangte vor allem durch einzelne Anlassfälle, in denen die FMA aufgrund mutmaßlicher aufsichtsrechtlicher Verstöße Ermittlungsverfahren einleitete, verstärktes öffentliches Interesse. Dadurch wurden nicht nur die aktuellen rechtlichen Grenzen und Probleme der jungen Finanzierungsform erkennbar, sondern auch gesetzliche Änderungen zur Förderung der Schwarmfinanzierung angedacht. Dies führte schließlich gegen Ende der aktuellen Legislaturperiode noch zu einer geringfügigen aber für Crowdfunding durchaus bedeutsamen gesetzlichen Maßnahme. Konkret wird mit der am 22. Juli in Kraft tretenden Novellierung des Kapitalmarktgesetzes (KMG) eine Anhebung der bisherigen Schwelle von 100 000 Euro (§ 3 Abs. 1 Z 10 KMG) auf 250 000 Euro für das Auslösen der Prospektspflicht (gemessen über einen Zeitraum von 12 Monaten) vorgenommen. Damit werden größere Emissionen als bisher ohne das Erfordernis einer Prospekterstellung ermöglicht, was neben deutlichen Kosteneinsparungen auch eine Minderung von Haftungsrisiken bedeutet.

Auch die **Europäische Kommission** analysiert derzeit das Potenzial und die Risiken der relativ jungen Finanzierungsform und überprüft die unterschiedlichen mitgliedstaatlichen Rahmenbedingungen, um die Zweckmäßigkeit einer unionsrechtlichen Regulierung beurteilen zu können.¹⁴ In Anbetracht der gegenwärtigen und umfassenden Finanzmarktregulierungstendenzen in der EU scheint somit auch ein harmonisierter Rechtsrahmen für Crowdfunding in Zukunft nicht ausgeschlossen zu sein.

¹³ Siehe Fn. 2, 458ff.

¹⁴ Grünbuch „Langfristige Finanzierungen der Europäischen Wirtschaft“ vom 25.3.2013, KOM(2013) 150 endg., 20.

2. Forschungsstand und Forschungsfragen

Aufgrund des kurzen Bestehens der noch in der Entwicklung befindlichen Finanzierungsform liegen bisher kaum rechtswissenschaftliche Untersuchungen dazu vor. Viele zum Teil in der Praxis bereits aufgetauchte Rechtsfragen in Verbindung mit Crowdfunding bedürfen daher einer genaueren rechtlichen Analyse.

Im Zuge einer rechtswissenschaftlichen Auseinandersetzung erscheint es zweckmäßig allen voran eine eindeutige **Definition** von Crowdfunding aufzustellen, auf deren Grundlage genauere begriffliche Unterscheidungen in Bezug auf Sonderformen getroffen werden können. In weiterer Folge ist es erforderlich eine **rechtliche Einordnung** der einzelnen Rechtsbeziehungen zwischen den beteiligten Marktteilnehmern (Emittent, Anleger, Plattformbetreiber) vorzunehmen. Aufgrund der zahlreichen und in der Praxis sehr unterschiedlichen Gestaltungsformen gilt es dabei bestimmte Modelle für die weitere rechtliche Auseinandersetzung voneinander abzugrenzen.

Ausgehend von der rechtlichen Qualifikation der Finanzierungsinstrumente können sich vor allem aus **finanzmarktaufsichtlicher Sicht** zahlreiche Rechtsfragen stellen. Neben dem möglichen Bestehen der Prospektspflicht nach dem Kapitalmarktgesetz (KMG) können dabei je nach Gestaltungsform konzessionspflichtige Tätigkeiten nach den einschlägigen aufsichtsrechtlichen Materiengesetzen wie z.B. dem Bankwesengesetz (BWG) oder dem Zahlungsdienstegesetz (ZaDiG) vorliegen. Aus Sicht der Emittenten ist vor allem der konzessionspflichtige Betrieb des bankenrechtlichen **Einlagengeschäfts** gemäß § 1 Abs. 1 Z 1 BWG sowie die Frage nach dem Vorliegen einer kapitalmarktrechtlichen **Prospektpflicht** gemäß § 2 KMG von großer Bedeutung. Letztere brächte neben hohen Kosten für die Prospekterstellung auch enorme Haftungsrisiken mit sich.

Des Weiteren stellen sich auch aus **zivilrechtlicher Sicht** zahlreiche Fragen. Dazu zählen vor allem **Haftungsfragen** in Verbindung mit den auf Internetplattformen veröffentlichten Angaben zur jeweiligen Finanzierung. Insofern spielt auch die Zulässigkeit von Haftungsbeschränkungen bzw. Haftungsausschlüssen der Plattformbetreiber für derartige Informationen eine große Rolle. Da Crowdfunding im Bereich der Frühphasenfinanzierung eingesetzt wird, müssen darüber hinaus auch Überlegungen zu möglichen **Folgefinaanzierungen** in die vertragsrechtliche Ausgestaltung einfließen. Dies spielt insbesondere im Fall einer beabsichtigten

Übernahme des Unternehmens eine große Rolle, da die Vielzahl einzelner Verträge zwischen dem jeweiligen Unternehmen und seinen Anlegern sich schnell als Hemmnis für den Einstieg potenzieller Investoren entwickeln kann. Deshalb kämen zur Erleichterung des Einstiegs von Folgeinvestoren beispielsweise Kündigungsmöglichkeiten der Unternehmen oder Abstimmungsmechanismen für ein einheitliches Vorgehen der Anleger in Frage.¹⁵ Außerdem sind die Verträge zwischen den Anlegern und dem Emittenten aufgrund ihres meist standardisierten und vorgegebenen Inhalts wohl als **Allgemeine Geschäftsbedingungen** einzuordnen und unterliegen damit der zivilrechtlichen Klauselkontrolle, weshalb bei deren Ausgestaltung besondere Vorsicht geboten ist.¹⁶

Die genannten Aspekte stellen lediglich einen Teil jener Rechtsfragen dar, denen die junge Finanzierungsform aufgrund der aktuellen Rechtslage begegnet. Eine ähnlich unübersichtliche Rechtslage führte in den USA wie eingangs erwähnt bereits zum Erlass eines eigenen gesetzlichen Rahmenwerkes, mit dem Ziel klare Regeln für Schwarmfinanzierung zu schaffen. Auf EU-Ebene und in Österreich fehlt derzeit noch ein spezifischer rechtlicher Rahmen für Crowdfunding, obwohl es mittlerweile immer mehr auf diese Weise finanzierte Projekte und Unternehmen gibt und sich einige Internetplattformen am Markt befinden. Aus diesem Grund stellt sich auch für den europäischen und österreichischen Crowdfunding-Markt die Frage nach der Zweckmäßigkeit und dem möglichen Inhalt einer **gesetzlichen Regulierung**. Hinzu kommt, dass sich Schwarmfinanzierung selbst noch in der Entstehungsphase befindet und sich daher wohl noch viele unterschiedliche Crowdfunding-Modelle entwickeln werden, weshalb auch die **künftige Weiterentwicklung** der jungen Finanzierungsform besondere Beachtung verdient.

3. Methodik und Forschungsziel

Da Crowdfunding trotz seiner jungen Existenz bereits großen Andrang in den USA und mittlerweile auch in Europa gefunden hat, sehen viele darin bereits die Zukunft der Start-up-Finanzierung. Wie im vorhergehenden Abschnitt erörtert wurde, stellen sich in Verbindung mit Schwarmfinanzierung zahlreiche Fragen, welche bislang aus rechtswissenschaftlicher Sicht noch kaum untersucht wurden. Ziel dieser Dissertation ist es deshalb, eine möglichst umfassende Darstellung des aufsichtsrechtlichen Rahmens sowie ausgewählter zivilrechtli-

¹⁵ *Weitnauer/Parzinger*, Das Crowdinvesting als neue Form der Unternehmensfinanzierung, GWR 2013, 153ff.

¹⁶ Siehe Fn. 1, 1846f.

cher Fragen vorzunehmen. Steuerrechtliche Aspekte, welche im Zusammenhang mit Finanzierungen naturgemäß ebenso von großer Bedeutung sind, sollen nicht Gegenstand dieser Dissertation sein. Die genannte Darstellung der österreichischen Rechtslage soll unter Anwendung der rechtswissenschaftlichen Interpretationsmethoden erfolgen und durch Analyse und systematische Darstellung der einschlägigen Rechtsprechung sowie der verschiedenen Meinungsstände in der Literatur zu den jeweiligen Rechtsfragen ergänzt werden.

Nachdem die österreichische Rechtslage in Bezug auf Schwarmfinanzierung untersucht wurde, soll schließlich unter Einbeziehung der aktuellen US-amerikanischen Rechtslage eine allgemeine gesetzliche Regulierungsperspektive für Crowdfunding diskutiert werden. Dabei soll versucht werden vermittelnde Lösungswege zwischen ausreichendem Anlegerschutz einerseits, sowie angemessener Regulierung und behördlicher Aufsicht andererseits zu finden. Abschließend sollen die Vor- und Nachteile des Crowdfunding für die beteiligten Marktteilnehmer zusammenfassend dargestellt werden und ergänzend zur einleitenden Entstehungsgeschichte des Crowdfunding ein Ausblick auf die potenzielle künftige Entwicklung der jungen Finanzierungsform gewagt werden.

4. vorläufiger Zeitplan

Sommersemester 2011	VO Rechtswissenschaftliche Methodenlehre; KU zur Judikatur- und Textanalyse
Wintersemester 2011/2012 bis Sommersemester 2012	Absolvierung der Wahlfächer; SE aus dem Dissertationsfach (Prof. Rüffler); SE aus Europarecht (Prof. Weiss)
September 2012	Beginn der Recherche
Wintersemester 2012/2013	SE aus dem Dissertationsfach zur Vorstellung und Diskussion des Dissertationsvorhabens (Prof. Aicher)
Sommersemester 2013 bis Sommersemester 2015	Abfassung der Dissertation
Sommersemester 2015	Abgabe des Erstentwurfes beim Betreuer; anschließende Überarbeitung und Fertigstellung
Wintersemester 2015/2016	Einreichung der Dissertation; Defensio

5. vorläufige Gliederung

I. Einleitung

- A. Definition von Crowdfunding
- B. Entstehung von Crowdfunding
- C. unterschiedliche Finanzierungsmodelle
- D. aktueller Crowdfunding-Markt in Österreich

II. Rechtsbeziehungen zwischen den Marktteilnehmern

- A. Verhältnis zwischen Plattformbetreiber und Emittent
- B. Verhältnis zwischen Plattformbetreiber und Anlegern
- C. Verhältnis zwischen Emittent und Anlegern

III. aktueller aufsichtsrechtlicher Rahmen für Crowdfunding in Österreich

- A. Kapitalmarktgesetz
- B. Bankwesengesetz
- C. weitere einschlägige Aufsichtsnormen

IV. ausgewählte zivilrechtliche Sonderfragen

- A. Haftungsfragen
- B. Rechtsfragen im Zusammenhang mit AGB
- C. Vertragsgestaltungrechtliche Aspekte im Zusammenhang mit Folgefinanzierungen

V. Regulierungsperspektiven

- A. unionsrechtlicher Rahmen
 - B. Ausnahme von der Prospektspflicht
 - C. Regulierung von Crowdfunding-Plattformen
- EXKURS: Vergleich mit der Rechtslage in den USA

VI. Zusammenfassung und Ausblick

VII. Literaturverzeichnis

6. vorläufiges Literaturverzeichnis

- *Anzinger/Klement*, Zur vertraglichen Ausgestaltung der Kündbarkeit von Genussrechten, GeS 2011, 321
- *Bareiß*, Filmfinanzierung 2.0, ZUM 2012, 456
- *Begner*, Crowdfunding im Licht des Aufsichtsrechts, BaFinJournal 09/2012, 11
- *Brandl/Saria*, WAG - Wertpapieraufsichtsgesetz² (2010)
- *Brandl/Wolfbauer*, Großbaustelle Einlagengeschäft – zugleich Besprechung der Entscheidung VwGH 20. 7. 2012, 2008/17/0226, ZFR 2013, 16
- *P. Bydlinski*, Die Irrtumsanfechtung von Spekulations- und Vermögensanlagegeschäften, ÖBA 2010, 646
- *Chini/Oppitz*, Bankwesengesetz - Kommentar¹ (2011)
- *Dellinger*, Bankwesengesetz - Kommentar, 7. Lieferung (Stand: November 2012)
- *Doralt/Nowotny/Kalss*, Kommentar zum Aktiengesetz² (2012)
- *Fräss-Ehrfeld*, Förderung von Forschung, Entwicklung und Innovation in Österreich, ecolex-Script 2005/30
- *Gruber*, Crowdfunding und das KMG, ZFR 2013, 102
- *Gruber/N. Raschauer*, Kommentar zum Wertpapieraufsichtsgesetz¹ (2010)
- *Harrich*, ZaDiG - zivilrechtliche Aspekte des Zahlungsdienstegesetzes (2011)
- *Hochedlinger*, Stille Gesellschaft¹ (2007)
- *Jansen/Pfeifle*, Rechtliche Probleme des Crowdfundings, ZIP 2012, 1842
- *Kalss*, Ist eine Unternehmensinformation im Internet ein öffentliches Angebot nach dem KMG?, JBl 2003, 702
- *Kalss*, Die Verwaltung von Vermögensfonds unter aufsichtsrechtlichen Aspekten, ÖBA 1999, 778
- *Kalss/Nowotny/Schauer*, Österreichisches Gesellschaftsrecht¹ (2008)
- *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht¹ (2005)
- *Klöhn/Hornuf*, Crowdinvesting in Deutschland, ZBB 2012, 237
- *Knyrim*, Aktuelles AGB-Recht¹ (2008)
- *Koziol*, Grundfragen des Schadenersatzrechts¹ (2010)
- *Krejci/van Husen*, Über Genussrechte, Gesellschafterähnlichkeit, stille Gesellschaften und partiarische Darlehen, GesRZ 2000, 54
- *Laurer/Borns/Strobl/M. Schütz/O. Schütz*, Kommentar zum Bankwesengesetz³ (2011)

- *Leimeister*, Crowdsourcing: Crowdfunding, Crowdvoting, Crowdcreation, ZfCM 2012, 388
- *Leuering/Rubner*, Prospektpflicht des Crowdfunding, NJW-Spezial 2012, 463
- *Lindinger*, Über Zulässigkeit und Beendbarkeit bestimmter Genussrechte, JBl 2003, 724
- *Meschkowski/Wilhelmi*, Investorenschutz im Crowdinvesting, BB 2013, 1411
- *Moser*, Hybride Finanzierungsinstrumente als Lösungsmöglichkeit für Finanzierungsempässe?, Aufsichtsrat aktuell 3/2010, 19
- *Oberndorfer*, Zum Ausschluß der (außer-)ordentlichen Kündigung von Genußrechten, ÖBA 2006, 813
- *Oppitz*, Das Einlagengeschäft - Auffangtatbestand im Bankgeschäfts katalog?, ÖBA 2007, 797
- *Rath/Radhuber*, Alles neu, alles anders? Das KMG nach Umsetzung der Prospekt-RL, ecolex 2006, 264
- *Rummel*, Kommentar zum Allgemeinen bürgerlichen Gesetzbuch³ (2007)
- *Schmitt/Doetsch*, Crowdfunding: neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle, BB 2013, 1451
- *Schwark/Zimmer*, Kapitalmarktrechtskommentar⁴ (2010)
- *Tessar*, Der Einlagengeschäftsbegriff des Bankwesengesetzes (Teil I), ÖZW 2004, 118
- *Tessar*, Der Einlagengeschäftsbegriff des Bankwesengesetzes (Teil II), ÖZW 2005, 9
- *van Husen*, Gewinnwertpapiere: Mezzanin-Kapital für Kleinunternehmen, GesR 2003, 241
- *Weilinger*, Kommentar zum Zahlungsdienstegesetz - ZaDiG¹ (2011)
- *Weitnauer/Parzinger*, Das Crowdinvesting als neue Form der Unternehmensfinanzierung, GWR 2013, 153
- *Zib/Russ/Lorenz*, Kapitalmarktgesetz¹ (2008)