

A large number of black ants are scattered across the cover, with a significant portion of them forming a dense, detailed outline of the map of Germany. The background is a light, textured grey.

DAS STANDARDWERK
jetzt überarbeitet und aktualisiert

CROWD INVESTING

Die Investition der Vielen

Prof. Dr. Ralf Beck

Börsenbuchverlag

Prof. Dr. Ralf Beck

CROWD INVESTING

Die Investition der Vielen

4., erweiterte Auflage

Börsenbuch  verlag

Copyright 2014 der Originalausgabe:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Copyright 2017 der erweiterten und aktualisierten Neuauflage:
© Börsenmedien AG, Kulmbach

Covergestaltung: Denksportler Grafikmanufaktur
Satz: VBS-Verlagsservice
Lektorat: Egbert Neumüller
Korrektorat: Claus Rosenkranz
Druck: GGP Media GmbH, Pößneck

ISBN 978-3-86470-465-9

Erstmals erschienen im Eigenverlag

Alle Rechte der Verbreitung, auch die des auszugsweisen Nachdrucks,
der fotomechanischen Wiedergabe und der Verwertung durch Datenbanken
oder ähnliche Einrichtungen vorbehalten.

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.

BÖRSEN  MEDIEN
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach
Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444
E-Mail: buecher@boersenmedien.de
www.boersenbuchverlag.de
www.facebook.com/boersenbuchverlag

INHALTSVERZEICHNIS

Zur 4., erweiterten Auflage	7
Vorwort.....	11

1. KAPITEL

Einleitung	15
-------------------------	----

2. KAPITEL

Grundlagen des Crowdfundings und des Crowdinvestings	23
2.1 Funktionsweise des Crowdinvestings	23
2.2 Begriffliche Einordnung des Crowdinvestings	32
2.3 Entwicklung von Crowdfunding und Crowdinvesting im Überblick	42
2.4 Der rechtliche Rahmen	50
2.4.1 Deutsche Rechtslage	50
2.4.2 Entwicklung der internationalen Rechtslage.....	56

3. KAPITEL

Stellung des Crowdinvestings im Rahmen der Unternehmensfinanzierung	61
3.1 Einordnung des Crowdinvestings hinsichtlich der Finanzierung von Unternehmen.....	61
3.2 Crowdinvesting als Substitut für klassische Finanzierungsformen...	72
3.3 Generierung bislang unerschlossener Finanzierungsvolumina über ein Crowdinvesting	77

4. KAPITEL

Akteure eines Crowdinvestings	83
4.1 Kapitalsuchende (Unternehmen)	83
4.1.1 Zielsetzungen der Kapitalsuchenden.....	83

4.1.2	Auswahl der Finanzierungsform und ihrer Konditionen	86
4.1.3	Erfolgsfaktoren aus Sicht der Gründer/Unternehmen.....	93
4.1.4	Interview mit dem Start-up „rent-a-guide“	98
4.1.5	Kriterien für die Auswahl einer Crowdfunding-Plattform aus Sicht kapitalsuchender Unternehmen	101
4.2	Kapitalgeber (Anleger).....	110
4.2.1	Wer sind die Kapitalgeber?	110
4.2.2	Zielsetzungen der Kapitalgeber.....	113
4.2.3	Festverzinsung.....	114
4.2.4	Partizipation am Ergebnis.....	116
4.2.5	Partizipation an der Wertsteigerung	123
4.2.6	Investitionsstrategien und Renditeerwartungen.....	128
4.2.6.1	Investment über deutsche versus ausländische Plattform	128
4.2.6.2	Rendite und Risikostreuung.....	130
4.2.7	Handelbarkeit der Crowdfunding-Beteiligungen	138
4.2.8	Herdverhalten	141
4.3.	Kapitalvermittler (Plattformen)	144
4.3.1	Zielsetzungen der Plattformbetreiber.....	144
4.3.2	Vergütungsmodelle.....	147
4.3.3	Rentabilität der Plattformen	150
4.3.4	Kommunikationspolitik, Marketing und Netzwerke.....	154
4.3.5	Verhaltenspflichten und Geschäftsbedingungen der Plattformen	157
4.3.6	Weitere Modelle	163

5. KAPITEL

Rechtliche Strukturierung des Engagements und deren Folgen für die Akteure	169
5.1 Auswirkungen des Kleinanlegerschutzgesetzes	169
5.2 Rechtsformen und Verträge.....	174
5.3 Hybride Finanzierungsformen.....	177
5.3.1 Kennzeichen und Ausprägungen hybrider Finanzierungsformen.....	177
5.3.2 Stille Beteiligungen	179

5.3.3	Genussrechte	182
5.3.4	Partiarische (Nachrang-)Darlehen	184
5.4	Indirekte Beteiligungen	188
5.5	Folgefinauzierungen und Verwässerungsproblematik	190
5.6	Bilanzierung	195
5.7	Steuerliche Aspekte	198

6. KAPITEL

Chancen und Risiken eines Crowdinvestings	203
6.1 Chancen eines Crowdinvestings	203
6.2 Erfolgsstorys	205
6.3 Risikobegriff und Verlust des Kapitaleinsatzes	207
6.4 Meinungen zum Thema Risiko bei Crowdinvesting	213
6.5 Risikoklassen	217
6.6 Unseriöse Akteure	219
6.6.1 Plattformen	219
6.6.2 Kapitalnehmer	221
6.6.3 Eingriff durch Dritte	231
6.7 Erfolglosigkeit von Projekten	233
6.8 Schlechter Ruf von Plattformen und Fehlanreize für diese	237
6.9 „Ärgerliche“ Projekte	241
6.10 Weitere Risiken	244
6.11 Chance-Risiko-Einschätzung insgesamt	245

7. KAPITEL

Vergleich Crowdinvesting und Aktie	249
---	-----

8. KAPITEL

Anforderungen an Crowdinvesting-Plattformen	255
8.1 Information und Erscheinungsbild	255
8.2 Projektselektion	257
8.3 Unternehmensbewertung	261
8.4 Verträge	269
8.5 Engagement nach Vertragsabschluss	272
8.6 Anforderungskatalog	274

9. KAPITEL

Marktentwicklung und Perspektiven des Crowdinvestings	279
9.1 Internationale Entwicklung des Crowdinvestings.....	279
9.2 Entwicklung des deutschen Crowdinvesting-Markts.....	281
9.3 Kombination von Crowdinvesting, -sourcing, -voting und -testing	289

10. KAPITEL

Volkswirtschaftlicher Nutzen eines Crowdinvestings	293
---	-----

11. KAPITEL

Fazit und Ausblick	297
---------------------------------	-----

ANHANG

Anhang 1: Beispiele für große Projekte, die über ein Crowdinvesting/Crowdfunding finanziert wurden.....	304
Anhang 2: Checkliste für Investoren.....	306
Anhang 3: Checkliste für Start-ups	307
Anhang 4: Finanziertes Crowdinvesting-Volumen je Plattform 2016 ...	308
Anhang 5: Liste der 20 größten Crowdinvestings in Deutschland bis Ende 2016	309
Anhang 6: Liste der Crowdinvesting-Pleiten in Deutschland bis Anfang 2017.....	310
Quellenverzeichnis.....	312
Internet-Links	314
Abkürzungsverzeichnis	315
Glossar.....	316

ZUR 4., ERWEITERTEN AUFLAGE

Seit Erscheinen der 3. Auflage dieses Buches am 1. Juli 2014 hat sich in Sachen Crowdfunding vieles entwickelt und verändert. Einen wesentlichen Einfluss hatte das Mitte 2015 verabschiedete Kleinanlegerschutzgesetz. Rechtliche Strukturierungen und Geschäftsmodelle der das Crowdfunding organisierenden Internetplattformen gerieten in Bewegung. Neue Crowdfunding-Plattformen kamen hinzu und andere gaben auf. Außerdem liegen inzwischen vermehrt wissenschaftliche Ergebnisse und empirische Befunde vor, die beispielsweise aus Investoren-Befragungen stammen. Es ist schon fast fahrlässig von mir, erst jetzt eine neue Auflage herauszubringen! Manche Entwicklungen verliefen so, wie ich es erwartet hatte, andere wiederum nicht. Neue Erkenntnisse, neue Marktgegebenheiten und die eine oder andere Überraschung warten darauf, auf Papier gebannt zu werden. Woher stammt dies alles? Lektüre und Reflexion? Auch, aber das sind nicht die Hauptquellen. Vielmehr kommt nunmehr die Betrachtung des Themas direkt aus meiner Praxis heraus hinzu, und dies aus drei unterschiedlichen Perspektiven: aus Sicht von Unternehmen, die ein Crowdfunding eingingen beziehungsweise sich im Bewerbungsprozess befanden; aus der Blickrichtung eines Investors, der sich über Crowdfunding an einer ganzen Reihe von Unternehmen beteiligt hat; und schließlich vom Standpunkt einer Crowdfunding-Plattform aus, die ich im Jahr 2015 gegründet habe.

Welche meiner Erfahrungen stehen nun genau hinter den drei Sichtweisen?

1. Ein aktives Unterstützen von Start-up-Unternehmen, die ein Crowdfunding anstrebten oder umsetzten. Inzwischen konnte ich eine Reihe von Unternehmen auf dem Weg in das Crowdfunding begleiten.

2. Hinzu kommt natürlich meine Beteiligung als Investor an Start-up-Unternehmen, die durch ein Crowdfunding finanziert wurden. Es sind 27 Beteiligungen, verteilt über sechs Internetplattformen, die ein Crowdfunding ermöglichen.
3. Und: Basierend auf meinen umfangreichen Erfahrungen mit dem Thema habe ich eine eigene Crowdfunding-Plattform aufgebaut, die am 20. Oktober 2015 mit einem ersten Projekt startete und auf den Namen Geldwerk1 hört. Natürlich berichte ich hier aus erster Hand von meinen Gründungserfahrungen sowie von den Einsichten aus dem laufenden Plattformbetrieb.

Gegenüber der 3. Auflage gibt es sehr viele zusätzliche Informationen, die nun vorliegen. Ein Update ist also unausweichlich, sogar geboten. In den zurückliegenden drei Jahren nahm der Crowdfunding-Markt international eine höchst dynamische Entwicklung, gleichwohl in Deutschland nicht mit der Geschwindigkeit, die ich prognostiziert hatte. Im Laufe der letzten fünf Jahre versuchten mehr als 40 Internetplattformen, in Deutschland ein Crowdfunding anzubieten, wovon mehr als die Hälfte ihren Betrieb mangels Perspektive einstellte oder mit anderen Plattformen fusionierte. Sicherlich hatten es sich viele der Plattformbetreiber bedeutend leichter vorgestellt, im Markt Fuß fassen zu können. Es ist jedoch bei Weitem nicht damit getan, eine Website zu programmieren oder programmieren zu lassen und (ein wenig) Social-Media-Marketing zu betreiben. Ein erfolgreicher Markteinstieg ist ziemlich schwierig und wahrscheinlich gibt es in Deutschland bis heute immer noch keine Crowdfunding-Plattform, die profitabel ist. In einer keineswegs hürdenfreien Ausgangslage sorgte das im Jahr 2015 in Kraft getretene Kleinanlegerschutzgesetz dafür, dass sich vermehrt Crowdfunding-Plattformen zurückzogen beziehungsweise zurückziehen mussten, sodass es aktuell rund 20 aktive Plattformen in Deutschland gibt, die sich auf Start-ups und Wachstumsunternehmen sowie auf Immobilien und ökologische Projekte (Energie) stützen. Wenn man das Crowdfunding für Start-ups betrachtet, bestimmen derzeit zwei Plattformen den hiesigen Markt, nämlich Companisto und Seedmatch, die gemeinsam mehr als 70 Prozent des Fundingvolumens auf sich vereinigen.

Den Plattformen gelang es allerdings noch bei Weitem nicht, die enormen Potenziale des deutschen Kapitalmarkts zu heben. In Großbritannien geht es bedeutend schneller vorwärts. Die führende britische Plattform Crowdcube

stellt für sich allein den gesamten deutschen Markt deutlich in den Schatten. Wo bleibt Deutschland?

Vor diesem Hintergrund war es für mich nahezu unumgänglich, eine eigene Plattform mit dem Ziel aufzubauen, den Markt schneller voranzubringen. Wo stehe ich damit? Wir starteten mit wenig Kapital und entsprechend langsam schritten wir zunächst voran. Vielleicht schaffen wir 2017 ja den Durchbruch.

Ein Verlangsamter für das hiesige Crowdfunding ist die (beileibe nicht immer sinnvolle) konservative Haltung vieler deutscher Anleger. Der deutsche Durchschnittsanleger ist vorsichtig und abwartend, besser gesagt: ängstlich. Er neigt dazu, Chancen liegen zu lassen, um Risiken nach Möglichkeit komplett auszuschließen. Dabei verkennet er, dass es nicht nur ein Verlustrisiko, sondern auch ein Risiko des „Verpassens von Chancen“ gibt. Letztendlich zählt das Chance-Risiko-Verhältnis und nicht einseitig die Risikovermeidung. Vor diesem Hintergrund hat es eine gewisse Logik, dass sich hierzulande das Crowdfunding für Immobilien in der letzten Zeit dynamischer entwickelt hat als das für Start-up-Unternehmen.

Und: Die Online-Affinität von Anlegern, gerade auch von denen, die größere Beträge beisteuern, ist bislang noch weit geringer, als viele – besonders auch aus der Crowdfunding-Szene – dies vermutet hatten. Geldanlagen und Investments laufen immer noch schwerpunktmäßig über klassische Kanäle und nur ganz allmählich ändert sich das. Hier schlummern noch enorme Potenziale.

Seit Erscheinen der dritten Auflage dieses Buches hat sich vieles konkretisiert, der Blick auf das Thema wird klarer, die Gründe für die jeweiligen Entwicklungen werden deutlicher.

Was vorab außerdem noch zu berichten ist: Die Presse mag das Crowdfunding, und das nicht ohne Grund: Lässt sich doch ein recht frisches und unverbrauchtes Thema präsentieren, das noch echten Neuigkeitswert hat, über möglicherweise immense Perspektiven verfügt und sich mit ganz spannenden und innovativen Geschäftsmodellen darbieten lässt. Natürlich gibt das Thema auch einem kritischen Journalismus Raum. Was will man mehr?

VORWORT

Wir nehmen selten wahr, dass wir uns inmitten revolutionärer Entwicklungen befinden, wenn sich Rahmenbedingungen grundlegend wandeln. Die Welt scheint sich nur ganz langsam zu verändern, nach und nach, bis wir später im Rückblick merken, welchen enormen Ausschlag der Wandel hatte, der sich in einer überschaubaren Zeitspanne ereignete und unser Leben nachhaltig beeinflusst.

Es ist gegenwärtig der Finanzsektor, der einen Umbruch durchmacht. Mit Zeitverzögerung wirkt das Internetzeitalter nun auch auf diesen Bereich nachhaltig ein. Ständig kommen neue Finanzdienstleistungs-Anbieter auf, die oft auch als Fintech-Unternehmen bezeichnet werden. Über 300 davon gibt es hierzulande inzwischen. Diese punkten mit neuen kundenorientierten Leistungen, einer klaren und einfachen Darstellung ihrer Produkte, mit einem leichten und „barrierefreien“ Zugang, mit Offenheit und Transparenz, mit schneller und effizienter Abwicklung und günstigen Preisen – ganz anders, als wir es von Banken kennen, in Teilen zumindest. Ein wichtiger Baustein in dieser Entwicklung ist das noch neuartige Crowdinvesting.

„Du entdeckst im Internet ein Projekt, bist von der Idee begeistert und kannst dich an dem Unternehmen sofort und auf völlig unkomplizierte Weise finanziell beteiligen, dies auf Wunsch schon mit geringen Geldbeträgen. Welche Zeiten!“

Der grundlegende Mechanismus eines Crowdinvestings funktioniert so:

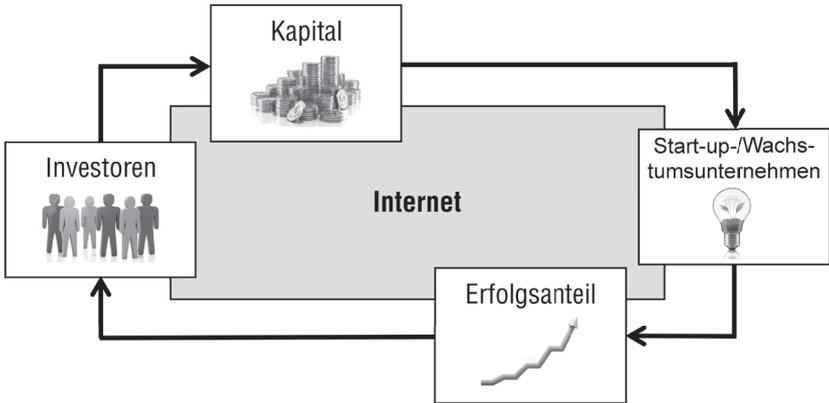


Abb. 1: Grundmechanismus eines Crowdinvestings

Über eine Internetplattform oder über eine eigene Projektwebsite wird Geld für zumeist innovative junge Unternehmen (Start-ups) eingesammelt. Aber auch andere Unternehmen beziehungsweise Projekte eignen sich für ein Crowdinvesting, zum Beispiel bereits etablierte Unternehmen mit einer Wachstumsidee oder auch Immobilienprojekte. Die Geldgeber (Crowdinvestoren oder Mikroinvestoren genannt) erhalten im Gegenzug eine Festverzinsung und/oder einen Erfolgsanteil an den von ihnen ausgewählten Unternehmen oder Immobilien, was allerdings nicht bedeutet, dass der Investor tatsächlich auch am Vermögen des jeweiligen Unternehmens beteiligt wird.

„Hätte ich mich seinerzeit an der Gründung von Microsoft, Facebook und an wem nicht allem beteiligen sollen! Jetzt ist es viel zu spät, um an den ganz großen Wertzuwächsen teilzuhaben. Ich brauche ganz neue Microsofts und Facebooks und muss von Beginn an dabei sein! Auch wenn das eine oder andere Projekt scheitert, ich will dem Glück zumindest eine Chance geben.“

So oder so ähnlich wird vermutlich jemand denken, der ein typischer Crowdinvestor ist. Doch stimmt das überhaupt? Wie dem auch sei: Es sind keine großen Geldbeträge nötig, keine persönlichen Kontakte, keine komplizierten Formalitäten. Crowdinvesting ist etwas für (fast) jedermann. Bislang

sind die typischen Crowdinvestoren in der Mehrzahl aber immer noch finanzereifere Personen. Das Thema Crowdfunding ist noch nicht wirklich in der Mitte der Gesellschaft angekommen, zumindest in Deutschland nicht. Können per Crowdfunding erlangte Erfolgsbeteiligungen vielleicht sogar zu einer Art Volksaktie werden? Wir werden sehen. Übrigens: Wer Fachbegriffe nachlesen möchte, dem sei das auf den Seiten 316 bis 319 dieses Buches befindliche Glossar nahegelegt.

Das Thema Crowdfunding, manchmal auch als „Investment Crowdfunding“ oder „Equity(-based) Crowdfunding“ bezeichnet, gilt zurzeit als der Megatrend im Hinblick auf die Finanzierung junger innovativer Unternehmen. Die aus meiner Sicht enorme Zukunftsfähigkeit des Crowdfundings war und ist Grund genug für mich, dieses Thema sorgfältig zu recherchieren, zu durchdenken und im Rahmen dieses Buches ausführlich zu beschreiben. Wenngleich auch die internationale Entwicklung des Crowdfundings Gegenstand meines Buches ist, so liegt der Schwerpunkt hier auf den deutschen Gegebenheiten und Marktentwicklungen.

Nachdem die Literatur zum Crowdfunding in den ersten drei Jahren nach dem Aufkommen dieser Thematik noch äußerst karg gesät war, wendete sich das Blatt ab dem Jahr 2015. Das 2012 erstmalig erschienene und jetzt bereits in vierter Auflage vorliegende Buch „Crowdfunding – Die Investition der Vielen“ war das erste umfassende Werk zum Thema Crowdfunding und konnte Standards setzen. Mein Ziel war es seinerzeit, ganz frühzeitig, allumspannend und tiefgehend über dieses Gebiet zu informieren, die Entwicklung zeitnah zu begleiten und diese sogar aktiv mitzugestalten. Nun gilt es, neue Erkenntnisse zu vermitteln und die Weiterentwicklung positiv mitzuprägen.

Dieses Buch basiert auf einem breiten eigenen Erfahrungsschatz in der Unternehmenspraxis, umfangreichen Recherchen im Internet, dem Durcharbeiten von Büchern, Buchbeiträgen und Artikeln in Fachzeitschriften, dem Lesen von Gesetzestexten sowie der Diskussion mit anderen am Thema Interessierten und selbstverständlich mit Playern aus der Crowdfunding-Szene. Durch die Gründung und das Betreiben einer eigenen Crowdfunding-Plattform hat sich mein Wissen nicht ganz unbeträchtlich erweitert und vertieft. Heraus kam ein (so hoffe ich) verständlich geschriebenes und sehr praxisbezogenes Buch mit wissenschaftlicher Fundierung, soweit Letzteres möglich war und sinnvoll erschien. Anders als in den ersten drei

Auflagen, die über weite Strecken auf eigenen Überlegungen und manchmal auf intuitiven Einschätzungen beruhten, liegen nun deutlich mehr konkrete Erfahrungen und statistische Daten vor.

Ziel dieses Buches ist es, umfassend, interessant, fundiert und doch für (fast) jedermann lesbar und verständlich zu sein. Es soll außerdem neue Ideen und Ansichten zum Thema beisteuern. Damit können sicherlich Ansatzpunkte für vertiefende Untersuchungen geliefert werden, die manches bestätigen, vielleicht aber auch das eine oder andere in diesem Buch Geschriebene widerlegen.

Erst während ich dieses Buch verfasste, wurde mir wirklich klar, wie revolutionär das Crowdfunding tatsächlich ist und wie schwierig es sich gestaltet, diese neue Finanzierungsform in klassische Denkmuster einzuordnen. Sorry, wenn zwischendurch meine Begeisterung für dieses neue Instrument durchbricht und dadurch möglicherweise ein klein wenig die Objektivität gelitten zu haben scheint. Das war nicht gewollt. Und: Manchmal finden sich sogar etwas überspitzte Formulierungen, zum Beispiel wenn es um die Stellung von Banken geht.

Viel Spaß beim Lesen!

1. KAPITEL

EINLEITUNG

Viele höchst interessante und Erfolg versprechende unternehmerische Ideen werden nicht umgesetzt, weil die Finanzierung nicht steht. Nicht wenige glauben: Wenn eine Idee zündend ist, dann finden sich schon Kapitalgeber für ihre Umsetzung. Dem ist viel zu häufig allerdings nicht so. Die Gründer selbst und ihr privates Umfeld können oftmals nicht genug finanzielle Mittel aufbringen. Aufgrund ihrer hohen Risikoaversion tragen Banken zur Finanzierung junger innovativer Unternehmen wenig beziehungsweise nichts bei. Manchmal gelingt es den Gründern, Risikokapital von vermögenden Privatpersonen (Business Angels) oder von Venture-Capital-Gesellschaften einzuwerben. Auf diesem Wege stoßen die potenziellen Gründer zumeist aber auch wiederum auf ängstliche und vorsichtige Investoren, die äußerst selektiv vorgehen und sich zudem vor allem auf größere Projekte konzentrieren. Gerade kleinere Gründungsvorhaben fallen daher oftmals durch das Raster des Kapitalmarkts. Im Bewusstsein dieser Schwierigkeiten stellt die öffentliche Hand Fördermittel für die Gründung innovativer Unternehmen zur Verfügung, jedoch trifft auch dies auf Hürden, die viele Gründer nicht überwinden. Was bleibt, ist eine beträchtliche Finanzierungslücke für innovative Unternehmensgründungen (Start-ups).

Ein Crowdfunding erscheint durchaus geeignet, entsprechende Lücken in der Finanzierung nennenswert zu reduzieren, und kann damit gleichsam eine wichtige volkswirtschaftliche Rolle übernehmen. Und: Zunehmend fragen inzwischen auch etablierte Unternehmen, die eine Wachstumsidee haben, ein

Crowdinvesting nach. Das mag für viele überraschend klingen, da etablierten Unternehmen nachgesagt wird, dass sie über hinreichend gute Finanzierungsmöglichkeiten (unter anderem über Banken) verfügen. Das Crowdinvesting bietet also womöglich etwas, das andere Finanzierungsarten nicht mitbringen.

Crowdinvesting ist tatsächlich eine neu- und andersartige Finanzierungsform, bei der Investoren über das Internet für die Finanzierung von vorwiegend jungen innovativen Unternehmen sorgen, zunehmend aber auch für schon länger am Markt befindliche Unternehmen und für Immobilien. Die Investoren können sich teilweise bereits mit relativ geringen Geldbeträgen engagieren (manchmal schon ab fünf Euro). Entsprechend viele Geldgeber werden beim Crowdinvesting fast immer benötigt, damit der erforderliche Finanzierungsbetrag zusammenkommt. Über das Internet ist eine effiziente und kostengünstige vertragliche und organisatorische Abwicklung möglich, sodass es nicht allzu viel ausmacht, viele kleine Investoren zu haben. Ganz so klein müssen die Investoren aber nicht sein, denn für Privatpersonen sind Engagements bis 10.000 Euro je Projekt möglich, für Kapitalgesellschaften sogar deutlich mehr. Bevor es die Möglichkeit gab, Unternehmensfinanzierungen breitflächig über das Internet zu verwirklichen, waren die Transaktionskosten für das Einsammeln kleiner Beträge von vielen Investoren zu hoch, um ein Crowdfunding oder -investing lohnenswert erscheinen zu lassen. Erst das Internet machte es möglich, die Transaktionskosten signifikant zu senken und damit günstige Voraussetzungen für Unternehmensfinanzierungen zu schaffen, die über eine Vielzahl von Einzelbeträgen laufen.¹ Das Crowdinvesting ist allerdings noch mit einem weiteren attraktiven Vorteil verbunden, nämlich dem begleitenden Marketingeffekt für die präsentierten Unternehmen. Es schafft (positive) Aufmerksamkeit, also genau das, was viele Unternehmen anstreben, um von potenziellen Kunden wahrgenommen zu werden.

Das Crowdinvesting ist eine spezielle Form des weiter gefassten Begriffs „Crowdfunding“. Beim Crowdfunding, auch als Schwarmfinanzierung bezeichnet, finanzieren viele Geldgeber gemeinsam ein Projekt, wobei dies zum Beispiel eine Musikproduktion sein kann, ein Film, ein Computerspiel oder eine Erfindung. Das weltweit bislang größte Crowdfunding-Projekt ist „Star Citizen“.² Dabei handelt es sich um ein Online-Spiel, das auf einer

1 Vgl. Bradford, C.S. (2012), S. 5.

2 Das Blockchain-Projekt „The Dao“ kann ebenfalls als Crowdfunding bezeichnet werden und läge mit 160 Millionen hereingeholten US-Dollar noch vor Star Citizen.

extrem aufwendigen Weltraum-Simulation fußt. Über die Website des Projektträgers Roberts Space Industries kamen bislang mehr als 1,7 Millionen Geldgeber zusammen und über das Crowdfunding-Portal Kickstarter zusätzlich circa 34.400, die in Summe über 143 Millionen US-Dollar für dieses Projekt beisteuerten.³ Welch eine Dimension für ein einziges Projekt! Das in Deutschland bis dato bekannteste Crowdfunding-Projekt ist der Kinofilm „Stromberg“, für den mehr als 3.000 Investoren gemeinsam über eine Million Euro aufbrachten. Der Film wurde im Jahr 2013 gedreht und kam Anfang 2014 in die Kinos. Das bisher größte Crowdfunding in Deutschland kam allerdings für das Projekt Weissenhaus zusammen, ein 5-Sterne-Luxus-Resort, für das die Crowdinvestoren – organisiert über die Plattform Companisto – in Summe 7,5 Millionen Euro einsetzten und das eines der bislang größten Crowdinvestings weltweit ist (Stand: Ende 2016).

Bei einem Crowdfunding füllen die Geldgeber das jeweilige Projekt entweder schenkungsweise mit finanziellen Mitteln auf oder sie erhalten dafür eine wie auch immer geartete Gegenleistung. So werden sie etwa im Abspann des Filmes aufgeführt, den sie gesponsert haben; sie erhalten eine CD des unterstützten Musikprojekts; sie werden mit verschiedensten anderen Dankeschöns beglückt; sie erhalten einfach das von ihnen vorfinanzierte Produkt oder sie bekommen eine finanzielle Erfolgsbeteiligung am Projekt beziehungsweise am Projektunternehmen. Die „Belohnungen“ für die Geldgeber sind extrem variantenreich und werden natürlich vorher bekannt gegeben. Wird den zahlreichen Investoren, die im Allgemeinen über das Internet auf das Projekt stoßen, eine monetäre (Erfolgs-)Beteiligung an dem Projekt eingeräumt, dann handelt es sich um ein Crowdinvesting. Der Begriff wird später noch präziser beschrieben.

Ein Crowdinvesting können die Projektinitiatoren entweder selbst über eine von ihnen eigens dafür eingerichtete Website organisieren oder sie bedienen sich einer Crowdinvesting-Plattform. Ein selbst organisiertes Crowdinvesting ist allerdings nicht ganz unproblematisch, da es sich hierbei letztlich um ein öffentliches Angebot handelt, das gesetzlichen Anforderungen unterliegt, die deutlich strenger sind als bei einem „herkömmlichen“ Crowdfunding. Die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben wird eine kostenintensive Rechtsberatung und einiges an Programmierarbeit mit sich bringen. Einfacher und

3 Vgl. zu den aktuellen Zahlen <https://robertsspaceindustries.com/funding-goals> sowie www.kickstarter.com/projects/cig/star-citizen (Zugriff jeweils am 10.1.2017).

schneller ist es, sich einer Crowdfunding-Plattform zu bedienen, die für die Einhaltung der rechtlichen Vorgaben sorgt und dem Unternehmen, das eine Finanzierung sucht, Probleme ersparen kann.

Es gibt Plattformen, die sich ausschließlich auf das Crowdfunding konzentrieren, und solche, die das Crowdfunding als eine von verschiedenen Leistungen anbieten. Letzteres ist zum Beispiel dann der Fall, wenn eine klassische Crowdfunding-Plattform neben ihrem bisherigen Angebot auch ein Crowdfunding in ihr Programm aufnimmt, was allerdings eher selten ist. Zumeist bieten die Plattformen nur das eine (Crowdfunding) oder das andere (Crowdfunding) an. Das liegt an den nicht unerheblich divergierenden rechtlichen Rahmenbedingungen für diese beiden Formen der Schwarmfinanzierung.

Das Crowdfunding ist ohne Umweg für jedermann leicht zugänglich, der über einen Internetzugang verfügt. Teils ist eine Erfolgsbeteiligung an Unternehmen schon mit sehr geringen Beträgen möglich, die vereinzelt sogar schon im einstelligen Euro-Bereich beginnen. In gewisser Weise ähnelt das Crowdfunding einer Anlage in Aktien, aber tatsächlich eben nur in gewisser Weise. Aktien haben zum Beispiel die Eigenschaft, dass ihre Herausgabe an ein breites Publikum (über die Börse) an deutlich umfangreichere (und kostenintensive) Sorgfalts- und Informationspflichten des Emittenten gebunden ist als bei einem typischen Crowdfunding. Der Gang an die Börse dient außerdem – völlig anders als das Crowdfunding – nur in den seltensten Fällen der Finanzierung junger innovativer Unternehmen.

Kaum ein Zweifel: Das Crowdfunding weist ein enormes Zukunftspotenzial auf. Diese Einschätzung fußt auf drei Erkenntnissen: Erstens lässt sich dadurch die bereits angesprochene, nicht unerhebliche Finanzierungslücke für innovative Unternehmer verringern und wird daher zahlreiche potenzielle Gründer sehr interessieren, die sich um Kapital bewerben. Zweitens treffen die potenziellen Kapitalgeber, also die Anleger, auf eine Vielzahl höchst interessanter Projekte, an denen sie sich beteiligen können, anders als etwa bei Aktien, die im Regelfall nur zu sehr großen Unternehmen mit eher „langweiligen“ Geschäften angeboten werden. Drittens ist das System recht einfach und unkompliziert zugänglich, dies teils sogar mit äußerst geringem Geldeinsatz. Es eignet sich deshalb für eine breite Masse an Personen, die nahezu barrierefrei (mit einigermaßen wenigen Klicks und Eingaben) Zugang zu spannenden Investments finden können. Seit Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes

Mitte 2015 sind für ein Crowdfunding allerdings noch einige Klicks und Eingaben mehr nötig als zuvor.

Das künftige Schicksal des Crowdfundings wird durch einige Dinge nachhaltig beeinflusst, von denen es abhängt, inwieweit sich das enorme Potenzial des Crowdfundings tatsächlich realisiert. So ist zunächst das Risiko des Scheiterns von Projekten und damit verbunden des gesamten oder teilweisen Verlustes des Kapitaleinsatzes als höher einzustufen als bei einem Investment in Aktien. Weisen zu viele Projekte eine geringe Qualität auf und gibt es übermäßig viele Nachrichten über gescheiterte Projektverläufe, dann wird der Ruf des Crowdfundings darunter leiden und seine weitere Entwicklung gehemmt. Es wird hierbei ganz wesentlich darauf ankommen, dass die Crowdfunding-Plattformen ihrer Aufgabe als „Gatekeeper“, also als filternde und vorauswählende Instanz im Hinblick auf Start-ups und andere Unternehmen, sorgfältig nachkommen. Plattformen, die regelmäßig Projekte präsentieren, die nichts taugen, schaden der Sache.

Im Hinblick auf die Auswahl müssen Kompetenz und Wille bei den Crowdfunding-Plattformen vorhanden sein, die richtigen Projekte zu finden und nur diese für die Anleger freizuschalten. Natürlich sollten die Plattformen in der Lage sein, unseriöse Projekte so weit wie möglich zu identifizieren und diese wegzulassen. Ein frühzeitiges Entdecken unseriöser Projekte wird aber niemals lückenlos möglich sein. Wie im übrigen Wirtschaftsleben wird es auch hier manchmal sehr geschickte Betrüger geben, die sich nicht freiwillig als solche zu erkennen geben und deren Absichten im Vorhinein nicht bemerkt werden. Mit einer besonderen Anfälligkeit gegenüber betrügerischen Machenschaften ist beim Crowdfunding nicht zu rechnen, zumal es in dieser Hinsicht – angesichts der inzwischen hohen Projektanzahl – bislang verschwindend wenige Problemfälle gab.

Schwieriger wird es allerdings sein, die Geschäftsverläufe junger innovativer Unternehmen vorherzusehen. Innovativ sein bedeutet ja, etwas Neues zu tun. Je neuer etwas ist, umso weniger kann auf Erfahrungen aus der Vergangenheit und auf bekannte Zusammenhänge zurückgegriffen werden, die eine halbwegs zuverlässige Prognose ermöglichen. Ist den Plattformen überhaupt eine Überprüfung und Auswahl der Projekte abzuverlangen? Soll nicht die Crowd komplett selbst entscheiden? Was müssten, sollten oder könnten die Crowdfunding-Plattformen hinsichtlich der Projektüberprüfung denn genau leisten? Verlangt die gebotene oder gewünschte Sorgfalt vielleicht zu

viel Energie von den Plattformen und wird somit zu teuer? All dies läuft auf eine zentrale Frage hinaus: Wie können die Plattformen der von ihnen erwarteten Gatekeeper-Funktion optimal nachkommen?

Probleme können nicht nur bei den Projekten selbst und ihrer Einschätzung durch die Plattformen beziehungsweise durch die Crowdinvestoren liegen. Denkbar ist natürlich auch, dass einzelne Crowdfunding-Plattformen Seriosität und/oder Kompetenz vermissen lassen könnten. Wie lässt sich so etwas erkennen beziehungsweise vermeiden?

Bislang lief es ausgesprochen gut im Crowdfunding (Stand: Anfang 2017). Unseriöse Plattformen sind noch nicht in Sicht. „Halbseriöse“ Projekte gab es zumindest aus meiner Sicht bereits, wenngleich in so geringer Anzahl, dass es nicht nötig erscheint, Alarm zu schlagen. Über vielleicht rein juristisch betrachtet nicht als unseriös zu wertende Projekte, mir aber aus „moralischer“ Sicht als schlecht erscheinende Projekte werde ich berichten, aber auch über aus verschiedenen Gründen schlichtweg „unerfreuliche“ Projekte. Keine Sorge: Es wird selbstverständlich auch auf die bisherigen Erfolgsgeschichten eingegangen.

Nach ersten Einblicken in Risiken, die mit dem Crowdfunding einhergehen und dämpfend auf dessen weitere Entwicklung wirken können, blicken wir nun schon kurz auf Dinge, die die Entwicklung des Crowdfundings begünstigen könnten.

Ein besseres Grundwissen in der Bevölkerung über Anlagestrategien würde dem Crowdfunding tendenziell in die Hände spielen. Informationsdefizite über bestimmte Anlageformen führen dazu, dass die Anleger sie tendenziell meiden. O. K., manche laufen auch einfach der Herde hinterher, ohne zu wissen, wie ihre Anlage funktioniert und wie deren Chance-Risiko-Verhältnis ist. Was wäre hinsichtlich des Crowdfundings zu wissen oder zu tun? Zunächst: Totalverluste lassen sich vermeiden, wenn die Risiken gestreut werden und nicht nur auf ein oder ganz wenige Projekte gesetzt wird. Da das Crowdfunding chancen- und risikobehaftet ist, wäre es sinnvoll, nicht gleich alles oder nicht einmal den Großteil des eigenen Vermögens über Crowdfunding anzulegen. Risikostreuung ist das Zauberwort. Das wird später ausführlicher beschrieben.

Und weiter: An das Zur-Verfügung-Stellen von Kapital durch den Investor lassen sich die verschiedensten Rechte und Pflichten knüpfen. Das sehr hohe Maß an Disponierbarkeit birgt ein gewisses Risiko, nämlich dass der

unerfahrene Investor im Dschungel der vertraglichen Vereinbarungen untergeht und zum Beispiel trotz eines sich blendend entwickelnden Start-up-Unternehmens nur vergleichsweise mäßig profitiert. Nicht in jedem Fall werden die Konditionen fair für die Anleger sein. Gibt es besonders vertrauenswürdige Crowdfunding-Plattformen, bei denen auch weniger versierte Anleger bestens aufgehoben sind? Ja.

Die Finanzierung über ein Crowdfunding lässt sich in Deutschland nur bis zu einem vom Publikum gemeinsam aufgebrachtten Maximalbetrag in Höhe von 100.000 Euro je Projekt einigermaßen störungsfrei organisieren oder wenn maximal 20 Investoren dabei sind. Werden beide Grenzen überschritten, so hält das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) Regulierungen bereit, die das Geldeinsammeln erschweren können, nämlich dann, wenn eine Prospektspflicht für das Start-up-Unternehmen erwächst, deren Erfüllung teuer ist. Es gab und gibt eine wesentliche Ausnahme! Partiarische Nachrangdarlehen fielen bis Mitte 2015 durch das Raster der strengen Kapitalmarktaufsicht, da sie weder den Hürden des Kreditrechts noch den Einschränkungen des VermAnlG unterlagen. Das partiarische Nachrangdarlehen befand sich im Niemandsland, was für das Crowdfunding – also für Gründer, Plattformen und Investoren – ein echter Glücksfall war. Nur durch eine Gesetzeslücke konnte also hierzulande ein Ausbremsen volkswirtschaftlich wichtiger Entwicklungen vermieden werden, die ein ausgedehntes Crowdfunding zu erzeugen in der Lage sind. Am 10. Juli 2015 trat dann das Kleinanlegerschutzgesetz in Kraft und schränkt seitdem das Crowdfunding stärker ein als zuvor. Für partiarische Darlehen und für Nachrangdarlehen wurde allerdings vom Gesetzgeber ganz bewusst weiterhin eine gewisse Lücke offen gelassen, um das ihm nützlich erscheinende Crowdfunding nicht abzuwürgen. Die Lücke erweist sich aus heutiger Sicht allerdings als unnötig klein und grenzt einige durchaus sehr sinnvolle und anlegerfreundliche Wege aus, die für das Crowdfunding hätten zusätzlich geöffnet werden sollen; so die Auffassung der weitaus meisten im Thema stehenden Fachleute.

In den USA spielte das Crowdfunding bis vor Kurzem noch eine stark untergeordnete Rolle. Wie kann so etwas in einem, wenn es um wirtschaftliche Belange geht, als fortschrittlich geltenden Land sein? Bis Mitte Mai 2016 war das Crowdfunding in den USA aufgrund erheblicher gesetzlicher Restriktionen so gut wie ausgeschlossen. Im Grunde konnten in den Staaten bis dahin anlegerseitig nur Millionäre an einem Crowdfunding teilnehmen. Die

missliche Situation in den USA hat sich spät geändert, sehr spät, zumal die zugrunde liegende Gesetzesinitiative, der sogenannte JOBS Act, bereits ab Mitte 2014 anwendbar und das bisherige Problem beseitigt beziehungsweise zumindest reduziert sein sollte. Die Mühlen der Bürokratie mahlen dort manchmal eben noch viel langsamer als bei uns, wenn es um die Inkraftsetzung von Gesetzen geht. Nachdem dies mit zweijähriger Verzögerung gelang, ist in den USA in Bälde mit einem fulminanten Durchbruch im Hinblick auf das Crowdfunding zu rechnen, zumal die USA klarer Rekordhalter im Crowdfunding sind. Aber auch in den USA müssen die Anleger sich erst einmal um- und eingewöhnen und werden nicht sofort in ganz großen Mengen auf das Crowdfunding aufspringen. Dennoch: Ich rechne damit, dass wir von den USA innerhalb von zwei Jahren weit abgehängt werden, was das Crowdfunding – dort Equity Crowdfunding genannt – betrifft.

Nicht zuletzt durch die grundlegend veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen in den USA ist zu erwarten, dass sich der Crowdfunding-Markt weltweit in den nächsten Jahren höchst dynamisch entwickeln wird. Allerdings ist derzeit China das Land, das die Welt des Crowdfundings und -investings (und dessen enormes Wachstum) vor sich herreibt.

Neue Crowdfunding-Plattformen schießen wie Kraut aus dem Boden. Bestimmt nicht wenige von ihnen werden dem Selektionsprozess des Marktes zum Opfer fallen. Zahlreiche Abgänge gab es schon, aber noch viel mehr kam und kommt hinzu. Was heute noch gilt, wird morgen schon Geschichte sein. Die Beschreibung des Crowdfunding-Marktes – sowie der dort aktiven Plattformen – kann im Rahmen dieses Buches natürlich nur eine Momentaufnahme sein, denn die Veränderungen gehen rasend schnell vorstatten. Was jedoch ohne Zweifel bleibt, sind die in diesem Buch geschilderten grundlegenden Wirkungszusammenhänge eines Crowdfundings und die hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Unternehmensfinanzierung nicht nur in der Gründungsphase von Unternehmen durch das Crowdfunding massiv beeinflusst wird.

2. KAPITEL

GRUNDLAGEN DES CROWDFUNDINGS UND DES CROWDINVESTINGS

2.1 Funktionsweise des Crowdinvestings

Idealtypisch läuft ein Crowdinvesting in folgenden Schritten ab:

1. Schritt

Gründer oder auch etablierte Unternehmen mit einer Wachstumsidee und die Crowdinvesting-Plattform treten in Kontakt miteinander. Das Unternehmen wird von der Crowdinvesting-Plattform auf seine Eignung hin geprüft.

2. Schritt

Das ein Funding anstrebende Unternehmen stellt aussagekräftige Unterlagen über sein Projekt zur Verfügung (Business-Plan) sowie in der Regel ein Video über das Vorhaben.

3. Schritt

Die Projektunterlagen werden vom Betreiber der Crowdinvesting-Plattform gecheckt. Sind die Unterlagen in Ordnung, werden die konkreten Bedingungen festgelegt und die erforderlichen individualisierten Vertragsunterlagen (auf Basis vorbereiteter Musterverträge) erstellt.

4. Schritt

Das Projekt wird auf der Website der Plattform präsentiert und die potenziellen Anleger können nun investieren. Das Funding wird zumeist von einer (intensiven) Kampagne begleitet.

5. Schritt

Das Unternehmen erhält den Finanzierungsbetrag und baut sein Geschäft auf oder aus. Der Investor erhält turnusmäßig Informationen über den Geschäftsverlauf, seine gegebenenfalls vereinbarte Festverzinsung und, wenn das Projekt erfolgreich ist, bekommt er seinen zuvor vertraglich festgelegten Erfolgsanteil.

Abb. 2: Idealtypische Schritte eines Crowdinvestings

Zu Schritt 1: Unternehmen melden sich bei der jeweiligen Plattform oder sie werden von dieser gefunden und angesprochen. Die an einem Funding interessierten Unternehmen bekommen auf unterschiedlichsten Wegen Wind vom Crowdinvesting und von den durchführenden Plattformen: aus der Presse, auf Start-up- oder anderen Veranstaltungen, aus dem eigenen Umfeld beziehungsweise Netzwerk und so weiter. Die Plattformen verfügen über die gleichen Wege. Der Kontakt entsteht dann per E-Mail, telefonisch oder per Direktansprache zum Beispiel auf Veranstaltungen. Auf der Website der jeweiligen Crowdinvesting-Plattform findet sich im Regelfall eine Rubrik, in der kapitalsuchende Unternehmer aufgefordert werden, Kontakt mit der Plattform aufzunehmen und bestimmte Informationen, Unterlagen und Nachweise an den Plattformbetreiber weiterzureichen. Zur Erinnerung: Es muss sich nicht unbedingt um Gründer handeln, die sich melden, denn auch bereits etablierte Unternehmen und Immobilienprojektierer können sich per Crowdinvesting finanzieren.

Nach dem Erstkontakt beginnt in der Regel eine Vorauswahl durch die Plattform, die anhand eines durch den jeweiligen Plattformbetreiber organisierten Prozederes erfolgt. Die Portale erwarten in diesem Stadium mindestens eine Kurzbeschreibung des Vorhabens (zum Beispiel anhand eines Pitch Decks) oder einen verkürzten Businessplan. Nicht selten trifft schon ein kompletierter Businessplan bei den Plattformen ein. Darauf basierend wird von den Crowdinvesting-Plattformen normalerweise „das Größte“ recht schnell herausgefiltert und es werden Absagen erteilt. Sofern die Anfragenden die Schnellauswahl überstehen, geht es üblicherweise in die Tiefe.

Auf Basis der erhaltenen Informationen und Unterlagen, ergänzt durch persönliche Gespräche, wird der Portalbetreiber ihm geeignet erscheinende Projekte auswählen. Auswahlkriterien, Vorgehensweisen und Intensitäten der Selektionsverfahren unterscheiden sich von Portal zu Portal. Vor allem unterscheiden sich die Crowdinvesting-Plattformen auch durch die vorhandenen eigenen Auswahlkompetenzen. Wenn die dazu erforderlichen Qualifikationen beim Plattformbetreiber fehlen, dann sollte der Investor vorsichtiger sein.

Das Portal Companisto gibt an, nur knapp ein Prozent der Bewerbungen positiv zu bescheiden und entsprechend wenige sich beworben habende Projekte auf seiner Plattform-Website für ein Funding freizuschalten. Der Auswahlprozess wird von Companisto so beschrieben:⁴

⁴ Vgl. www.companisto.com/de/how-it-works (Zugriff 22.1.2017). Bitte an dieser Stelle so weit herunterscrollen, bis eine bunte Grafik mit der Überschrift „Wie erfolgt die Auswahl der Start-ups und Wachstumsunternehmen?“ erscheint.