

Verwaltungs- und Wirtschaftsakademie
und Berufsakademie Göttingen
Dr. Eickemeyer

**Crowdfunding als Finanzierungsalternative für
mittelständische Unternehmen –
Grundlegende Darstellungen und kritische Analyse aus
Unternehmenssicht**
Thesis

Christine Schwethelm
Gasse 140
37308 Steinbach

BW11.W.043

20. April 2014

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	II
Abbildungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	IV
1 Einleitung	1
2 Grundlagen des Crowdinvestings	3
2.1 Begriffliche Abgrenzungen	3
2.1.1 Crowdsourcing.....	3
2.1.2 Crowdfunding	4
2.2 Crowdinvesting.....	6
2.2.1 Definition.....	6
2.2.2 Entwicklung	8
2.2.3 Rechtliche Rahmenbedingungen	10
3 Mittelständische Unternehmen	13
3.1 Definition	13
3.2 Wirtschaftliche Bedeutung.....	15
3.3 Aktuelle Finanzierungssituation des Mittelstandes	16
4 Crowdfunding als Finanzierungsalternative	18
4.1 Ablauf eines Crowdfunding-Projektes	18
4.2 Kriterien für die Auswahl der geeigneten Plattform.....	23
4.3 Formen der Unternehmensbeteiligung	26
4.3.1 Mezzanines Kapital.....	26
4.3.2 Stille Beteiligungen	27
4.3.3 Genussrechte	28
4.3.4 Partiarische Nachrangdarlehen.....	29
4.3.5 Abgrenzung zwischen den Beteiligungsinstrumenten	30
5 Eignung des Crowdfunding als Finanzierungsinstrument	31
5.1 Anforderungen der Mittelstandsfinanzierung	31
5.2 Vorteile und Chancen des Crowdinvestings	31
5.3 Nachteile und Risiken des Crowdinvestings	33
6 Zusammenfassung und Ausblick	37
Literaturverzeichnis	39
Eidesstattliche Erklärung	44

Abkürzungsverzeichnis

Abkürzung	Bedeutung
Act	Gesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzaufsicht
bzw.	beziehungsweise
EU	Europäische Union
GewO	Gewerbeordnung
HGB	Handelsgesetzbuch
IfM Bonn	Institut für Mittelstandsforschung Bonn
KMU	kleine und mittlere Unternehmen
KWG	Kreditwesengesetz
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarde
PR	Public Relations
SEC	Security Exchange Commission
u.a.	unter anderem
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz

Abbildungsverzeichnis

Abb. 1: Begriffliche Einordnung Crowdfunding	6
Abb. 2: Entwicklung Crowdfunding-Volumen	9
Abb. 3: Fokus der Plattformen in Deutschland	10
Abb. 4: Einordnung Finanzierungsinstrumente	26

Tabellenverzeichnis

Tab. 1: KMU Definition des IfM Bonn.....	14
Tab. 2: Größenkriterien des § 267 HGB.....	14
Tab. 3: KMU-Definition der Europäischen Kommission.....	15

1 Einleitung

Crowdfunding entwickelt sich in Deutschland mit rasanter Geschwindigkeit. Die Anzahl der durch Crowdfunding finanzierten Projekte zeigt eine kontinuierliche Wachstumsrate. Auch die Volumina des eingesammelten Kapitals steigen stetig weiter an und zeigen zum Teil ein exponentielles Wachstum. Während bis zum 31.12.2012 ein Gesamtbetrag von 4,7 Mio. Euro über einzelne Crowdfunding-Projekte eingesammelt werden konnte, belief sich die Gesamtsumme zum 31.12.2013 bereits auf 19,71 Mio. Euro.¹

Crowdfunding entwickelt sich immer mehr zu einer hochkarätigen Finanzierungsmöglichkeit für junge Unternehmen und Start-Ups, denen der Zugang zu Business Angels, Venture Capital-Gebern und Bankkrediten oftmals verwehrt bleibt. Der Gedanke sich an solch einem Unternehmen schnell, bequem und einfach unkompliziert, schon mit geringem Einsatz beteiligen zu können, begeistert die risikofreudigen Investoren. Das Renditepotenzial der Crowdfunding-Beteiligungen liegt zudem um ein Vielfaches über dem, was Banken momentan für Spareinlagen anbieten können.²

Crowdfunding etabliert sich sowohl auf Kapitalnehmer- als auch auf Kapitalgeberseite zur Start-Up-Finanzierungsalternative. Die Möglichkeiten für mittelständische Unternehmen, welche bereits seit längerer Zeit aktiv am Marktgeschehen beteiligt sind, bleiben jedoch meist unerwähnt.³ Auch die Fachliteratur befasst sich hauptsächlich nur mit der Finanzierung von Start-Ups.

In der vorliegenden Arbeit soll daher analysiert werden, in welchem Umfang Crowdfunding auch für den deutschen Mittelstand ein Finanzierungsinstrument darstellt. Ist es sinnvoll, diese neue, unkonventionelle Art der Liquiditätsbeschaffung in Betracht zu ziehen? Sollte Crowdfunding zur Wachstumsfinanzierung genutzt werden? Worauf müssen Geschäftsführer und Eigentümer eines mittelständischen Unternehmens achten? Für diese und ähnliche Fragen sollen Antworten herausgearbeitet werden.

Die Begrifflichkeit Crowdfunding wird im 2. Kapitel abgegrenzt, eingeordnet und definiert. Hier soll ein grundlegendes Verständnis geschaffen werden. Die historische Entwicklung und die rechtlichen Rahmenbedingungen werden in den folgenden Unterabschnitten erläutert.

¹ Vgl. Für-Gründer (Crowdfunding Monitor), S. 8.

² Vgl. Beck, Ralf (Investition), S. 1-3.

³ Vgl. Moritz, Alexandra/Block, Jorn H. (Literatur), S. 21.

In Kapitel 3 erfolgt eine Beschreibung und Abgrenzung mittelständischer Unternehmen anhand von quantitativen und qualitativen Merkmalen. Ihre wirtschaftliche Bedeutung für Deutschland und ihre aktuelle Finanzierungssituation werden in Kapitel 3.2 und 3.3 näher beleuchtet.

Der Ablauf eines Crowdfunding-Projektes, die Gründe sowie die einzelnen Formen der Beteiligungen sind der Inhalt des 4. Kapitels.

In Kapitel 5 werden sowohl Vor- und Nachteile als auch Möglichkeiten, Grenzen und Risiken aufgezeigt. Dort erfolgt eine Analyse, inwiefern Crowdfunding eine reale Finanzierungsalternative für mittelständische Unternehmen sein kann.

Im letzten Kapitel erfolgen Zusammenfassung und Ausblick.

2 Grundlagen des Crowdinvestings

2.1 Begriffliche Abgrenzungen

2.1.1 Crowdsourcing

Der Begriff Crowdsourcing oder zu Deutsch Schwarmauslagerung wurde durch den Journalisten Jeff Howe geprägt.⁴

„Remember outsourcing? Sending jobs to India and China is so 2003. The new pool of cheap labour: everyday people using their spare cycles to create content, solve problems, even do corporate R & D.“⁵

Dieses Zitat von Jeff Howe präzisiert den Grundgedanken des Crowdsourcing. Unternehmen lagern ihre Aufgaben und Projekte, um Kosten einzusparen, nicht mehr an andere Unternehmen oder Drittländeraus, sondern sie setzen auf die oftmals kostenfreie Arbeitskraft von Freiwilligen, die zu einem großen Teil über das Internet generiert wird.⁶

Etwas präziser und moderner definiert Alexander Heimbuch im Jahr 2010 den Begriff.

„Crowdsourcing bezeichnet die Bearbeitung einer klar definierten und fragmentierbaren Aufgabe, welche standortunabhängig und in Teilen lösbar ist. Dazu bearbeitet eine undefinierte Gruppe Freiwilliger mithilfe von Informations- und Kommunikationssystemen einen Teil dieser Aufgabe.“⁷

Crowdsourcing lässt sich in die vier Erscheinungsformen Crowdfunding, Crowdcreation, Crowdwisdom und Crowdvoting aufgliedern. Aufgrund der mannigfaltigen Vielzahl an Aufgaben, die an eine Crowd gestellt werden können, ist diese weitere Untergliederung notwendig.

Das **Crowdvoting** legt das Urteilsvermögen der Crowd zugrunde. Es wird davon ausgegangen, dass die Urteilskraft der Menge objektiv bewertet und zusammengefasst aussagekräftiger ist als die eines Einzelnen. Das Urteil kann dabei durch den Einzelnen bewusst oder auch unbewusst abgegeben werden.

Der Grundgedanke des **Crowdwisdom** ist die Schwarmintelligenz beziehungsweise die Weisheit der Gruppe. Die Crowd entwickelt durch die Veröffentlichung einer

⁴ Vgl. Kaltenbeck, Julia (Social Payments), S. 5.

⁵ Howe, Jeff (crowdsourcing), S. 1.

⁶ Vgl. Kaltenbeck, Julia (Social Payments), S. 6.

⁷ Heimbuch, Alexander (Crowdfunding), S. 2.

Problemstellung und die daraus folgende Diskussion und Auseinandersetzung neue Lösungsansätze.

Liegt ein größeres Augenmerk auf Kreativität und Erfindungsreichtum der Crowd, spricht man von **Crowdcreation**. Ziel des Initiators ist es, die von der Crowd entwickelten Ideen, dies können Texte oder Bilder sein, zu nutzen.⁸

Der Begriff Crowdfunding wird im folgenden Abschnitt eingehender erläutert.

2.1.2 Crowdfunding

Als Crowdfunding wird die Finanzierung einer Sache durch eine große Anzahl von Investoren oder Spendern bezeichnet.

Der Begriff Crowdfunding kommt aus der englischen Sprache und wird im Deutschen oft als „Schwarmfinanzierung“ übersetzt. Durch die wörtliche Übersetzung des Begriffs (crowd: große Menschenmenge, funding: Finanzierung) lassen sich Absicht und Ziel des Crowfundings bereits grob erklären.⁹

Das Fraunhofer-Institut für System- und Innovationsforschung definiert Crowdfunding als Finanzierungsform, welche vornehmlich über ein Angebot im Internet zustande kommt. Ziel ist es, finanzielle Mittel für ein Projekt oder ein Unternehmen einzusammeln und dadurch einen bestimmten Plan zu verwirklichen. Ob dabei eine Gegenleistung für das eingebrachte Kapital erfolgt oder nicht, ist von Angebot zu Angebot unterschiedlich.¹⁰

Ursprünglich setzte das Crowdfunding nicht auf Unterstützer, die ein Projekt aufgrund seiner Renditefähigkeit vorfinanzierten, sondern auf Geldgeber, die nicht gewinnorientiert handelten. Diese Geldgeber erhielten für ihr eingesetztes Kapital eine im Vorfeld vereinbarte Gegenleistung, die jedoch in ihrer Art an die Höhe der geleisteten Unterstützung gekoppelt ist. Ein typisches Beispiel für solch ein Projekt ist die Erstellung eines Albums durch eine Musikband. Sobald die Produktion des Albums abgeschlossen ist, erhalten die Spender, wie vorab vereinbart, ein Exemplar. Bei einer entsprechend höheren Zuwendung können auch weitere Gegenleistungen erfolgen, wie zum Beispiel Poster der Band oder Autogrammkarten. Diese Art der Finanzierung hat zum einen den Vorteil, dass das benötigte Kapital zur Verfügung

⁸ Vgl. Howe, Jeff (Crowd), S. 146 ff.

⁹ Vgl. Stahlmann, Marc (Finanzierungsalternative), S. 16.

¹⁰ Vgl. Hemer, Joachim u.a. (Mikrofinanzierung), S. 3.

gestellt wird und durch den Spendenaufruf erlangt das Album entsprechende Aufmerksamkeit. Weiterhin ist die absolute Unterstützung der Geldgeber gesichert.

Auch das Crowdfunding als besondere Erscheinungsform des Crowdsourcing lässt sich in vier verschiedene Unterformen aufteilen. Man unterscheidet zwischen dem Crowddonating (Spendenmodell), dem Crowdlending (Darlehensmodell), dem Crowdsupporting (Belohnungsmodell) sowie dem Crowdinvesting (eigenkapitalbasierten Modell). Hauptargument für eine nochmalige Unterteilung des Crowdfunding in die genannten Erscheinungsformen ist die unterschiedliche Verwendung der finanziellen Mittel sowie deren Rückflüsse an die einzelnen Geldgeber.¹¹

Beim **Crowddonating** werden Spenden gesammelt. Der Spender bekommt für seine Geldzuweisung jedoch keine Gegenleistung. Der Unterschied zu einer klassischen Spendenaktion besteht in der besonderen spezialisierten Plattform, die dafür genutzt wird. Wichtig für den Erfolg einer solchen Aktion ist, dass der Initiator eine bedeutende Verbindung zwischen sich und dem potenziellen Investor aufbaut. Zwischen dem Crowddonating und dem Crowdsupporting gibt es je nach Ausprägungsform des **Crowdsupporting** einige Ähnlichkeiten. Hier wird noch einmal in Crowdsponsoring oder Pre-Selling beziehungsweise Pre-Ordering unterschieden. Erhofft sich der Investor durch seine Geldleistungen einen positiven Effekt durch die Nennung seines Namens, handelt es sich um Crowdsponsoring. Hier erfolgt keine weitere materielle Gegenleistung. Beim Pre-Selling oder Pre-Ordering erhält der Investor für sein eingesetztes Kapital eines der ersten Exemplare des von ihm vorfinanzierten Gutes.¹² Ziel des **Crowdlendings** (auch als Peer-to-Peer Online Lending bezeichnet) ist die Vergabe von Kleinstkrediten über eine Onlineplattform. Bei diesem Modell werden kleinere Geldbeträge von privaten Investoren eingesammelt und als Kredit weitergereicht. Beide Seiten, Kreditgeber und Kreditnehmer, haben durch diese Verfahrensweise den Vorteil, dass die Bank als kostentreibender Bestandteil ausbleibt. Der Kreditgeber erhält dadurch mehr Zinsen für sein eingesetztes Kapital und der Kreditnehmer muss weniger Zinsen zahlen.¹³ Wenn der Investor für sein eingesetztes Kapital Unternehmensanteile und Rendite erhält, handelt es sich um **Crowdinvesting**.¹⁴

Dieses Modell der Unternehmensfinanzierung wird im Folgenden ausführlich analysiert.

¹¹ Vgl. Leimeister, Jan Marco (Crowdcreation), S. 388-392.

¹² Vgl. Kaltenbeck, Julia (Social Payments), S. 11.

¹³ Vgl. Kortleben, Hanno/Vollmar, Bernhard H. (Gründungsfinanzierung).

¹⁴ Vgl. Hornuf, Lars/Klöhn, Lars (Portfoliodiversifizierung), S.34-35.

Zur besseren Veranschaulichung der einzelnen Terminologien folgt eine Grafik in Anlehnung an Kaltenbeck.

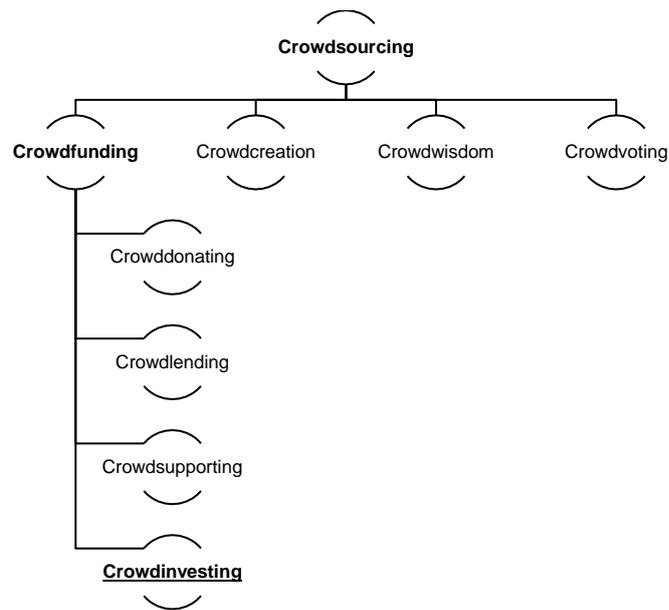


Abb. 1: Begriffliche Einordnung Crowdinvesting¹⁵

2.2 Crowdinvesting

2.2.1 Definition

In der englischen Sprache findet zumeist der Terminus Equity-Crowdfunding Anwendung, während sich im deutschsprachigen Raum der Begriff Crowdinvesting durchgesetzt hat. Anhand dieser wissenschaftlich ungenaueren Bezeichnung lassen sich weder Rückschlüsse darüber, wie oder in was investiert wird ziehen. Die Hauptursache für die Verwendung dieses Begriffes ist die leichtere Aussprache sowie die damit direkt verbundene bessere Marketingwirkung.¹⁶

Klöhn und Hornuf definieren Crowdinvesting als eine Form des Crowdfundings. Eigenkapital oder andere hybride Finanzierungsinstrumente werden durch den Emittenten an viele einzelne Investoren ausgegeben. Dies erfolgt laut Klöhn und Hornuf stets über Internetplattformen.¹⁷ Diese Begriffsklärung gibt das Internet als fixen Bestandteil des Crowdinvestings vor. Ein TV-Sender aus den USA hat jedoch be-

¹⁵ Vgl. Kaltenbeck, Julia (Social Payments), S. 9.

¹⁶ Vgl. Tober, Niklas (Neue Finanzierungsalternative), S. 6.

¹⁷ Vgl. Klöhn, Lars/Hornuf Lars (Regulierungsperspektiven), S.239.

wiesen, dass dies nicht zwingend erforderlich ist. Dort wurde bereits von der Möglichkeit Gebrauch gemacht eine TV-Show als Crowdfunding-Plattform zu nutzen.¹⁸

Im Folgenden wird stets die Definition von Prof. Dr. Ralf Beck als Grundlage genutzt. Beck bezeichnet Crowdfunding als das:

- „1. Finden von vielen Kapitalgebern über das Internet (oder über Massenmedien), die Geldbeträge beisteuern,
2. die der Finanzierung der von den Kapitalgebern ausgewählten (Start-Up-) Unternehmen dienen,
3. wobei die Kapitalgeber einen finanziellen Rückfluss, über die Beteiligung an Gewinnausschüttungen und/oder an Wertsteigerungen und/oder anhand anderer Formen der Erfolgsbeteiligung, erhalten,
4. der Mindestinvestitionsbetrag so (gering) bemessen ist, dass zahlreiche Kapitalgeber gefunden werden können und
5. die Finanzierung erst dann wirksam wird, wenn ein zu Beginn festgelegter Gesamtfinanzierungsbetrag erreicht wurde.“¹⁹

Beck beschreibt in dieser Definition bereits das zur Anwendung kommende Finanzierungsmodell „all-or-nothing“. Den Gegensatz zu diesem Finanzierungsdesign bildet das „keep-what-you-get“-Modell. In der Realität hat sich das „all-or-nothing“-Modell jedoch durchgesetzt. Dies besagt, dass das emittierende Unternehmen eine vor Beginn festgelegte Kapitalschwelle erreichen muss. Andernfalls kommt es nicht zur Ausschüttung des eingesammelten Kapitals. Beim „keep-what-you-get“-Modell hingegen wird das eingesammelte Kapital unabhängig von der Höhe immer ausgezahlt. Das Unternehmen nimmt demnach alles, was es bekommen kann.²⁰

Eine Beteiligung über ein Crowdfunding ist in unterschiedlichen Formen möglich. Die einzelnen deutschen Crowdfunding-Plattformen bieten verschiedene Alternativen an. Das emittierende Unternehmen kann zwischen partiarischen Nachrangdarlehen, Genussscheinen, Aktien und stillen Beteiligungen wählen.²¹ Einige ausgewählte Formen der Beteiligung sowie der Ablauf eines Projektes werden in einem späteren Kapitel ausführlicher betrachtet. Je nach dem, welche dieser Finanzie-

¹⁸ Vgl. cnbc (Crowd Rules), S. 1-2.

¹⁹ Beck, Ralf (Investition), S. 20.

²⁰ Vgl. Wash, Rick (Return Rule).

²¹ Vgl. Doberstein, Steffen (Crowdfunding-Plattformen), S. 1.

rungsformen Anwendung findet, handelt es sich um Eigenkapital-, Mezzanine- oder Fremdkapitalfinanzierungen.²²

2.2.2 Entwicklung

Die erste Finanzierung eines Projektes durch eine Crowd ist bereits im Jahr 1885 erfolgt. Dabei handelte es sich um den Bau der Freiheitsstatue bzw. um deren Sockel. Nachdem alle vorhandenen Möglichkeiten zur Geldbeschaffung von den damaligen Initiatoren ausgenutzt wurden, blieb noch immer eine Finanzierungslücke von 100.000 US-Dollar. Das gesamte Bauvorhaben war zu diesem Zeitpunkt gefährdet. Der Herausgeber der Zeitung New York World, Joseph Pulitzer, veröffentlichte daraufhin einen Spendenaufruf in seiner Zeitung. Die Belohnung für einen jeden Spender sollte die Nennung seines Namens in der New York World sein. Diese Nennung sollte unabhängig von der Höhe der Spende erfolgen. Nach 5 Monaten, in denen täglich ein Spendenaufruf in der New York World erfolgte, konnten insgesamt 101.091 US-Dollar eingesammelt werden. Diese Summe wurde von 120.000 Spendern aufgebracht.²³ Der durchschnittliche Spendenbetrag betrug nur 0,84 US-Dollar. Dieses Projekt erinnert, aufgrund der einzelnen Faktoren, sehr an das heutige Crowdsupporting.²⁴

Die erste Plattform, die Crowdfunding in seiner heutigen Form praktizierte, war ArtistShare. Diese US-Plattform wurde 2000 gegründet und startete im Jahr 2003 ihr erstes Crowdfunding-Projekt. ArtistShare wurde von Brian Camelio gegründet, um Künstler und Fans miteinander zu verbinden. Einzelne Projekte werden auf dieser Seite vorgestellt und der Nutzer kann entscheiden, in welchen Künstler er investieren möchte. Als Gegenleistung für das eingebrachte Kapital erhält der Unterstützer beispielsweise eine CD des Künstlers. Diese Plattform ist auch heute noch aktiv und hat bereits mehrere Grammy-Gewinner hervorgebracht.²⁵

In Europa wurde 2006 die Plattform SellaBand gelauncht²⁶ und mit Startnext und MySherpas folgten 2010 die ersten deutschen Portale.²⁷ MySherpas wurde jedoch zwischenzeitlich wieder eingestellt.²⁸

²² Vgl. Beck, Ralf (Investition), S 105.

²³ Vgl. BBC News (Statue of Liberty), S. 1-2.

²⁴ Vgl. Kapitel 2.1.2 Crowdfunding.

²⁵ Vgl. Artistshare (About us), S. 1.

²⁶ Vgl. Sellaband (About us (a)), S. 1.

²⁷ Vgl. Startnext (Startnext), S. 1; Mysherpas (Über mySherpas), S. 1.

²⁸ Vgl. Mysherpas (mySherpas), S. 1-2.

Die Entwicklung des Crowdfundings schreitet mit einer enormen Geschwindigkeit voran. Das Funding-Volumen betrug im Jahr 2011 1,5 Mrd US-Dollar. 2012 belief sich das Volumen bereits auf 2,7 Mrd. US-Dollar und für das Jahr 2013 wurde ein Finanzierungsvolumen in Höhe von 5,1 Mrd. US-Dollar ermittelt. Der Großteil dieser Beträge wurde durch Plattformen eingesammelt, deren Sitz in Europa und Nord Amerika liegt. Aufgeteilt nach den einzelnen Formen des Crowdfundings lässt sich auf internationaler Ebene jedoch feststellen, dass das Crowdinvesting im Vergleich zum Crowdsupporting, Crowddonating und Crowdlending den geringsten Anteil an den genannten Finanzierungsvolumina hat.²⁹

Die in 2009 gegründete US-amerikanische Crowdfunding-Plattform Kickstarter konnte bis zum Abschluss des Jahres 2013 über 54.400 gelungene Projekte finanzieren. Insgesamt konnte durch 5,4 Mio. Investoren eine Summe von 930 Mio. US-Dollar akquiriert werden.³⁰

Der deutsche Markt weist eine ähnliche Wachstumsentwicklung auf. Die absoluten Zahlen liegen jedoch weit hinter denen des US-Marktes. Auch die Verteilung des eingesammelten Kapitals, bezogen auf die einzelnen Formen des Crowdfunding, weicht stark von der internationalen Entwicklung ab. In Deutschland spielt das Crowdinvesting eine weitaus größere Rolle. Seit dem Beginn der Finanzierung durch Crowdinvesting konnten 116 Projekte abgeschlossen und ein Gesamtkapital von ca. 20 Mio. Euro eingesammelt werden. Allein 15 Mio. Euro konnten über 66 Finanzierungen im vergangenen Jahr generiert werden.

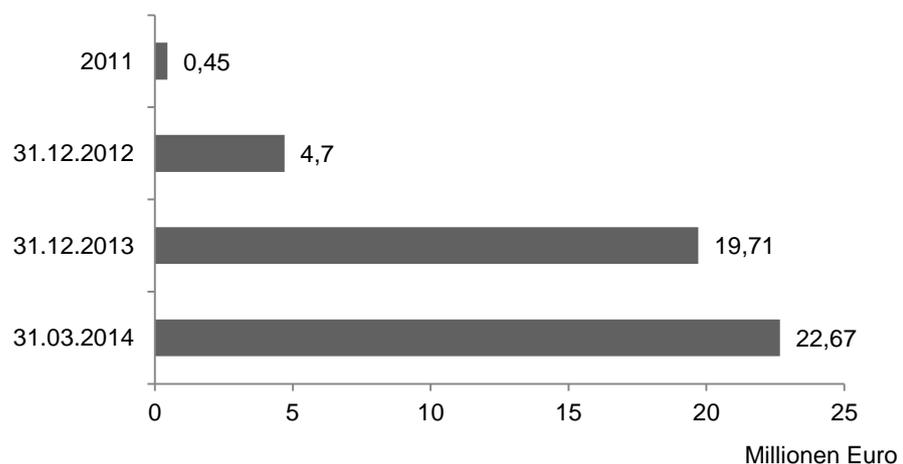


Abb. 2: Entwicklung Crowdinvesting-Volumen

Wie die Grafik zeigt, sind im ersten Quartal 2014 bereits weitere 3 Mio. Euro akquiriert worden.

²⁹ Vgl. Massolution (Industry Report), S. 11ff.

³⁰ Vgl. Kickstarter (Kickstarter Stats), S. 1.

Dem gegenüber stehen 7,8 Mio. Euro, die bis zum Abschluss des Jahres 2013 über Crowdfunding-Projekte eingesammelt werden konnten. Die Anzahl der Crowdfundingprojekte liegt mit 1.588 jedoch deutlich über denen des Crowdinvestings.³¹

Ein Großteil der deutschen Crowdinvesting-Plattformen hat sich auf die Finanzierung von Startups spezialisiert. Nur einige wenige bieten explizit Finanzierungen für mittelständische Unternehmen an, wie die nachfolgende Grafik zeigt.

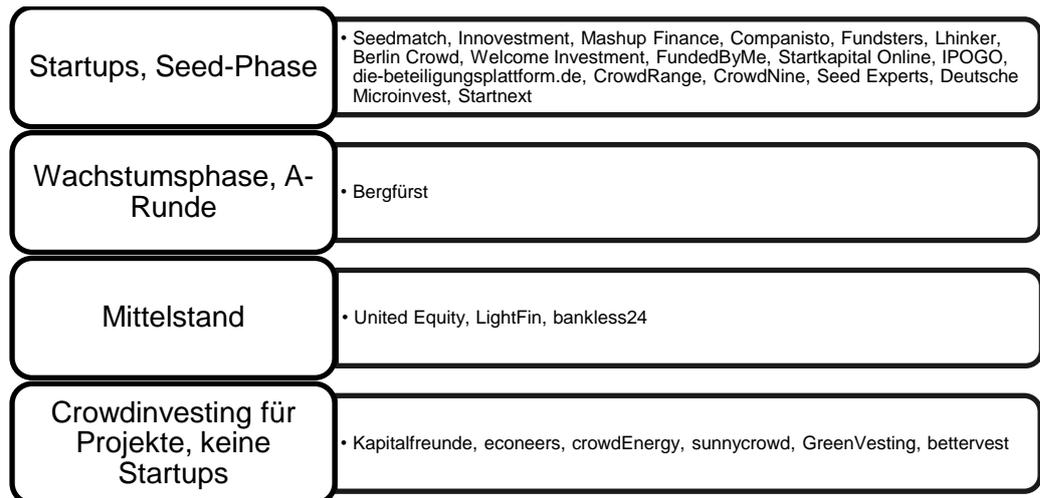


Abb. 3: Fokus der Plattformen in Deutschland³²

Aufgrund der dynamischen Entwicklung des Crowdinvesting-Marktes ist es erforderlich, dem rechtlichen Rahmen dieser Anlageform gerecht zu werden. Weitere Ausführungen dazu folgen im nächsten Abschnitt.

2.2.3 Rechtliche Rahmenbedingungen

In Deutschland existiert im Gegensatz zu den USA noch kein Bestreben, explizit auf das Crowdinvesting zugeschnittene Vorschriften zu erlassen. Es finden daher die Gesetze des Kapitalmarkt-, Bank- und Gewerberechts Anwendung. In den USA hat der Gesetzgeber bereits auf die Crowdfundingentwicklung reagiert. Zum 05.04.2012 ist dort der sogenannte „Jumpstart Our Business Startups Act“ (JOBS Act) in Kraft getreten. Dieses Regelwerk macht ein Crowdinvesting in den USA rechtlich erst möglich. Die einzelnen Akteure des Crowdinvestings können dieses Gesetz jedoch erst nutzen, wenn die SEC weitere Konkretisierungen, vor allem den CROWD-

³¹ Vgl. Für-Gründer (Crowdinvesting Monitor), S. 8; Für-Gründer (Crowdfunding Monitor), S. 12.

³² Vgl. Für-Gründer (Crowdinvesting Monitor), S. 5.

FUNDING Act betreffend, vorgenommen hat. Dies ist zwar mittlerweile erfolgt, aber noch nicht in Kraft getreten.³³

In Deutschland liegt jedoch eine andere Situation vor als in den USA. Crowdfunding ist in der Theorie hier schon seit langem möglich.³⁴ Einschränkungen wurden durch das bis zum 31.05.2012 gültige Verkaufsprospektgesetz vorgenommen. Dieses wurde am 01.06.2012 durch das Vermögensanlagengesetz abgelöst. Weiterhin unterliegt das Crowdfunding dem Wertpapierprospektgesetz. Je nach dem, welche Form der Unternehmensbeteiligung ausgewählt wird, findet eines der beiden Gesetze Anwendung. Das Vermögensanlagen- sowie auch das Wertpapierprospektgesetz geben eine Prospektspflicht für die emittierenden Unternehmen vor.³⁵

Beide Gesetze sehen jedoch Ausnahmen von dieser Prospektspflicht vor. Liegt der Verkaufspreis aller innerhalb von 12 Monaten angebotenen Wertpapiere bzw. Anteile unter 100.000 €, ist der Emittent von der Prospektspflicht befreit. Alle anderen Ausnahmetatbestände kommen für ein Crowdfunding in der Regel nicht in Betracht. Dieser ist daher der wichtigste, auf den sich viele Plattformen stützen.³⁶ Die Einzelheiten der Prospektspflicht werden in Kapitel 5 eingehender betrachtet.

Eine Möglichkeit, die 100.000 Euro Grenze zu umgehen ist die Beteiligung über ein partiarisches Nachrangdarlehen. Diese Option wird durch einige Plattformen angeboten. Für die Vermittlung solcher Nachrangdarlehen benötigt der Betreiber lediglich eine Erlaubnis nach § 34c GewO.³⁷

Die Crowdfunding-Plattformbetreiber übernehmen die Unternehmensanteile nicht auf eigenes Risiko. Es findet daher kein Emissionsgeschäft im Sinne des KWG und WpHG statt. Somit unterliegen die Betreiber nicht der Aufsicht durch die BaFin (§ 32 KWG) oder anderen besonderen Verhaltenspflichten (§§ 31 ff. WpHG).³⁸

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass sowohl für die Plattformen als auch für die Unternehmen die rechtliche Ausgangslage in Deutschland sehr gut ist. Es existieren momentan keine gewichtigen gesetzlichen Einschränkungen, wenn die 100.000 Euro Schwelle außer Acht gelassen wird. Aber auch diese lässt sich, wie bereits erwähnt, umgehen. Dem gegenüber steht als Nachteil aber, dass die Investoren keinem auf ihre Situation angepassten Schutz unterliegen. Es ist daher zu überdenken, ob nicht den Plattformbetreibern gewisse Sorgfaltspflichten auferlegt

³³ Vgl. Klöhn, Lars/Hornuf Lars (Regulierungsperspektiven), S. 253.

³⁴ Vgl. Beck, Ralf (Investition), S. 30.

³⁵ Vgl. § 3 Abs. 1 Satz 1 WpPG; § 6 i.V.m. §§ 1-2 VermAnlG.

³⁶ Vgl. Schenk, Rainer (Rechtliche Aspekte), S. 8-12.

³⁷ Vgl. Schenk, Rainer (Rechtliche Aspekte), S. 23.

³⁸ Vgl. Klöhn, Lars/Hornuf Lars (Regulierungsperspektiven), S. 249.

werden sollten. Jedoch sollte sich der Gesetzgeber weitestgehend zurückhalten und die Restriktionen auf ein Minimum begrenzen, um das Crowdfunding nicht unnötig zu verteuern und ihm damit einen wichtigen Vorteil zu rauben.³⁹

³⁹ Vgl. Beck, Ralf (Investition), S. 31f.

3 Mittelständische Unternehmen

3.1 Definition

Der Begriff „Mittelstand“ oder auch „wirtschaftlicher Mittelstand“ wird in der deutschen Sprache ganz unterschiedlich verwendet.⁴⁰ Jedoch werden beide Termini hauptsächlich in Deutschland gebraucht. In anderen Ländern wird vorrangig der Begriff „kleine und mittlere Unternehmen“ verwendet und mit diesem wird nur ein statistischer Teil der gesamten Wirtschaft definiert.⁴¹

In Deutschland hat der Terminus „Mittelstand“ nicht nur einen ökonomischen, sondern ebenso einen psychologischen sowie einen gesellschaftlichen Aspekt.⁴² In der vorliegenden Arbeit soll jedoch allein der ökonomische Aspekt berücksichtigt werden.

Aufgrund der mannigfaltigen Ausgestaltung der einzelnen Unternehmen des Mittelstandes ist eine allgemeingültige, starre Definition schwierig festzulegen.⁴³ Das Institut für Mittelstandsforschung Bonn verwendete daher quantitative und qualitative Merkmale, um den Mittelstand von den anderen Sektoren der deutschen Wirtschaft abzugrenzen. Die Europäische Kommission hingegen verwendet nur quantitative Aspekte, um mittelständische Unternehmen zu definieren.

Da sich international der Begriff kleine und mittelständische Unternehmen kurz KMU durchgesetzt hat, wird dieser auch vom Institut für Mittelstandsforschung genutzt.⁴⁴

Quantitative Merkmale

Bei den quantitativen Gesichtspunkten finden vor allem die Höhe der Umsatzerlöse, die Bilanzsumme und die Anzahl der Beschäftigten als Kennzahlen Anwendung.⁴⁵ Die Definition des IfM Bonn und die Kriterien des Handelsgesetzbuches sind in Deutschland wohl die Wichtigsten. Das IfM Bonn definiert KMU als solche Unternehmen, die weniger als 500 Beschäftigte und einen Umsatz unter 50 Millionen Euro haben. Sollte ein Unternehmen eines der beiden Merkmale übertreffen, handelt es sich demzufolge um ein Großunternehmen.⁴⁶

⁴⁰ Vgl. Kaminski, Gerhard (Betrieb), S. 9-15.

⁴¹ Vgl. IfM Bonn (KMU-Definition), S. 1.

⁴² Vgl. Kaminski, Gerhard (Betrieb), S. 9-15.

⁴³ Vgl. Zwirner, Christian (Unternehmensbewertung), S. 1797.

⁴⁴ Vgl. IfM Bonn (KMU-Definition), S. 1.

⁴⁵ Vgl. Kayser, Gunter (Daten und Fakten), S. 38.

⁴⁶ Vgl. IfM Bonn (KMU-Definition), S. 1.

Unternehmensgröße	Zahl der Beschäftigten	und	Umsatz €/Jahr
klein	bis 9		bis unter 1 Millionen
mittel	bis 499		bis unter 50 Millionen
(KMU) zusammen	unter 500		unter 50 Millionen

Tab. 1: KMU Definition des IfM Bonn⁴⁷

Der § 267 HGB gibt folgende Größenkriterien vor:

Unternehmensgröße	Bilanzsumme (in €/Jahr)	Umsatz (in €/Jahr)	Arbeitnehmer
Kleinst	bis 350.000	bis 700.000	bis 10
Klein	bis 4.840.000	bis 9.680.000	bis 50
Mittel	bis 19.250.000	bis 38.500.000	bis 250
Groß	ab 19.250.000	ab 38.500.000	ab 250

Tab. 2: Größenkriterien des § 267 HGB⁴⁸

Bei dieser Abgrenzung dürfen zwei der drei Kriterien nicht überschritten werden, andernfalls wird das Unternehmen der nächsthöheren Kategorie zugeordnet. Dies könnte, je nach dem, welche Klasse Anwendung findet, mit erweiterten Pflichten zur Aufstellung, Offenlegung oder Prüfung von Jahresabschlüssen verbunden sein.⁴⁹

Qualitative Merkmale

Bereits 1975 hat Naujoks ausgeführt, dass mittelständische Unternehmen durch das Miteinander von Inhaber und Betrieb charakterisiert werden.⁵⁰ Damit sind unter anderem die Verbundenheit von Leitung und Risiko gemeint. Die wirtschaftliche Existenz des Inhabers ist eng an die Existenz des gesamten Betriebes gekoppelt. Außerdem besteht eine Einheit zwischen der Leitung, der Selbstständigkeit der Entscheidungen sowie der Verantwortlichkeit.⁵¹

In diesem Zusammenhang wird oft der Begriff Familienunternehmen genannt. Das IfM Bonn charakterisiert ein Familienunternehmen durch die Besitzverhältnisse. Sollten mehr als 50 % der Unternehmensanteile von bis zu zwei Personen gehalten werden und gehören diese Personen ebenfalls der Geschäftsleitung an, kann von einem Familienunternehmen ausgegangen werden.⁵² Durch diese Definition lässt sich feststellen, dass börsennotierte Unternehmen keine mittelständischen Betriebe

⁴⁷ Vgl. IfM Bonn (KMU-Definition), S. 1.

⁴⁸ Vgl. § 267 HGB.

⁴⁹ Vgl. § 267 HGB.

⁵⁰ Vgl. Naujoks, Wilfried (Strukturpolitik), S. 16.

⁵¹ Vgl. Wolter, Hans-Jürgen/Hauser, Hans-Eduard (Eigentümerunternehmens), S. 30.

⁵² Vgl. IfM Bonn (Familienunternehmen-Definition), S.1.

sind, denn die einzelnen Anteile des Unternehmens befinden sich im Besitz einer großen Anzahl von Aktionären. Weiterhin lässt sich feststellen, dass die Personalbesetzung der Geschäftsführung und die der Vorstände in Familienunternehmen deutlich beständiger ist als beispielsweise die der börsennotierten Unternehmen.⁵³

Zusammenfassung

Um die Gesamtheit der mittelständischen Unternehmen bestmöglich zu charakterisieren und eventuelle Mängel der einzelnen Definitionen zu beseitigen, werden quantitative und qualitative Merkmale miteinander kombiniert. In der seit dem 01.01.2005 geltenden Klassifizierung hat die EU-Kommission diesem Gedanken Rechnung getragen. Dort wurde den bereits bekannten quantitativen Faktoren ein qualitativer Aspekt hinzugefügt. Dieser besagt, dass maximal 25 % der Unternehmensanteile in Besitz einer Unternehmensgruppe sein dürfen, damit ein Unternehmen noch den KMU zugeordnet werden kann.⁵⁴

Unternehmensgröße	Bilanzsumme €/Jahr	Umsatz €/Jahr	Beschäftigte
Kleinst	bis 2.000.000	bis 2.000.000	bis 9
Klein	bis 10.000.000	bis 10.000.000	10 bis 49
Mittel	bis 43.000.000	bis 50.000.000	50 bis 249
	max. 25 % der Unternehmensanteile in Besitz einer Unternehmensgruppe		
Groß	ab 43.000.001	ab 50.000.001	ab 250

Tab. 3: KMU-Definition der Europäischen Kommission

3.2 Wirtschaftliche Bedeutung

Mittelständische Unternehmen sind in Deutschland von enormer wirtschaftlicher Bedeutung. Dies wird deutlich, wenn man die Statistiken des IfM Bonn für das Jahr 2011 betrachtet. In diesem Jahr zählen 3,65 Millionen Unternehmen zum deutschen Mittelstand. Deren Anteil an der Gesamtheit aller Unternehmen beträgt 99,6 %. Der Umsatz dieser Unternehmen wird in 2011 mit 2,128 Billionen Euro beziffert. Das ist ein Anteil von 35,9 % am Gesamtumsatz aller deutschen Unternehmen. 15,71 Millionen sozialversicherungspflichtige Arbeitnehmer sind bei mittelständischen Unternehmen angestellt, dies sind 59,4 % aller Beschäftigten. 83,2 % aller Auszubildenden sind in mittelständischen Unternehmen beschäftigt. Auch der Exportumsatz beträgt mit 195,2 Milliarden Euro 18,2 % des Exportumsatzes aller deutschen Un-

⁵³ Vgl. Keese, Detlef/Hauser, Annegret/Tänzler, Jan-Klaus (Wahrnehmung), S. 197-225.

⁵⁴ Vgl. Europa.eu (KMU), S. 1-2.

ternehmen. 55 % der deutschen Wirtschaftsleistung sind dem Mittelstand zuzuordnen.⁵⁵

Die Bundesregierung bezeichnet den deutschen Mittelstand als Herz der deutschen Wirtschaft und als Motor für Wachstum und Beschäftigung. Mittelständische Unternehmen sind durch ihre Innovationskraft wichtig für die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft. Durch die hohe Anzahl der beschäftigten Arbeitnehmer trägt der Mittelstand zum sozialen Wohlstand in Deutschland bei.⁵⁶

3.3 Aktuelle Finanzierungssituation des Mittelstandes

Mittelständische Unternehmen nutzen hauptsächlich die Form der Innenfinanzierung durch eigene Mittel. Eine weitere Option stellt die Außenfinanzierung in Form einer Kreditaufnahme dar. Dies erfolgt meist in enger Zusammenarbeit mit der Hausbank. Andere Formen der Finanzierung werden von vielen Unternehmen gar nicht in Betracht gezogen. Somit erfolgt auch keine Gegenüberstellung und Prüfung, welche Form dem Unternehmen die meisten Vorteile einbringt.⁵⁷

Beabsichtigt ein Unternehmen eine Kapitalaufnahme durchzuführen, so dient diese in den meisten Fällen dem Wachstum. Unternehmensnachfolge, Refinanzierung oder Sonderprojekte sind nur sporadisch Gründe für eine zusätzliche Kapitalaufnahme.⁵⁸

Wenn man die gesamte Bandbreite der mittelständischen Unternehmen zu Grunde legt, ist die Höhe der Eigenkapitalquote sehr unterschiedlich. Sie schwankt sehr stark. Im Durchschnitt liegt die Quote bei 28,1 %.⁵⁹ Dies ist im Vergleich zu internationalen Standards noch immer nicht ausreichend und muss weiter ausgebaut werden. Durch die Krise der Wirtschafts- und Finanzwelt in 2008/2009 wurde das haftende Kapital bei vielen Unternehmen weiter abgebaut. Durch die oftmals nur dünn vorhandene Eigenkapitaldecke verschlechtert sich das Rating und kann somit die Aufnahme von Fremdkapital mit unverhältnismäßig hohen Kosten verbinden oder sie gänzlich ausschließen.⁶⁰ Aufgrund der nach Basel III vorgegebenen neuen Liquiditäts- und Eigenkapitalvorschriften der Banken wird es für Unternehmen wohl

⁵⁵ Vgl. IfM Bonn (Volkswirtschaftliche Bedeutung), S. 1.

⁵⁶ Vgl. Bundesregierung (Mittelstand), S. 1-2.

⁵⁷ Vgl. Schwartz, Mark (Tabellenband), S. 12.

⁵⁸ Vgl. Reker, Jürgen/Ukens, Christian (Finanzierung), S. 11.

⁵⁹ Vgl. Schwartz, Andrew (Crowdfunding Securities), S. 3.

⁶⁰ Vgl. BDI (Eigenkapitalausstattung), S. 1.

auch in Zukunft schwieriger werden, günstige Kredite bei ihrer Hausbank zu erhalten. Denn diese muss risikoreiche Kredite zukünftig mit mehr Eigenkapital unterlegen und wird somit den Unternehmen höhere Zinsen abverlangen.⁶¹

Zwischenzeitlich lässt sich jedoch eine Trendwende bei der Verwendung der einzelnen Finanzierungsinstrumente erkennen. Mittelständische Unternehmen wollen die Abhängigkeit von ihrer Hausbank weiter abbauen. Oftmals werden Finanzierungsalternativen mit unabhängigen Rechtsanwälten oder Finanzberatern und nicht mehr mit der Hausbank besprochen. Um diese Autonomie weiter auszubauen, muss, wie zuvor beschrieben, das Eigenkapital weiter erhöht werden.⁶² Vor allem größere mittelständische Unternehmen stehen Mezzaninenfinanzierungsformen offener gegenüber.⁶³

Doch viele Mittelständler nutzen diese Formen der Finanzierung zu selten. Das könnte aber auch darin begründet sein, dass ein Großteil der Firmen nicht über das entsprechende Fachwissen hinsichtlich dieser Finanzierungsformen verfügt.⁶⁴

Doch auch wenn der Mittelstand momentan von einigen großen Banken regelrecht umgarnt wird, haben viele ihr Vertrauen in den gesamten Bankensektor bereits verloren. Eine Risikostreuung durch Diversifikation wird daher angestrebt.⁶⁵

In welchem Rahmen auch das Crowdfunding zu dieser Diversifikation beitragen kann, soll in den folgenden Kapiteln erörtert werden.

⁶¹ Vgl. Wirtschaftswoche (frisches Geld), S. 1-4.

⁶² Vgl. Handelsblatt (Distanz), S. 1-3.

⁶³ Vgl. KfW (Unternehmensbefragung), S. 1.

⁶⁴ Vgl. Wolff, Hendrik (Mittelstandsfinanzierung), S. 14 f.

⁶⁵ Vgl. Wirtschaftswoche (frisches Geld), S. 1-4.

4 Crowdfunding als Finanzierungsalternative

4.1 Ablauf eines Crowdfunding-Projektes

Im Folgenden soll der exemplarische Verlauf einer Finanzierungsrunde geschildert werden. Aufgrund der Vielfalt an Möglichkeiten, die durch die verschiedenen Plattformen angeboten werden, stellt die Schilderung nur einen beispielhaften Verlauf dar.

Trifft ein Unternehmen die Entscheidung Kapital über ein Crowdfunding-Projekt einzusammeln, muss als erstes entschieden werden, in welcher Form dies erfolgen soll. Setzt man die Nutzung des Internets voraus, so bleibt dem Unternehmen die Wahl, das Crowdfunding selbst auf der eigenen Homepage zu arrangieren oder von einer professionellen Crowdfunding-Plattform durchführen zu lassen. Die Wahl wird in den meisten Fällen auf die Plattform fallen, da dort das nötige Know-How und die technischen Voraussetzungen bereits gegeben sind, wohingegen ein Großteil der Mittelständler beides für viel Geld einkaufen müsste.⁶⁶

Im nächsten Schritt muss das Unternehmen den Markt der bestehenden Crowdfunding-Plattformen sondieren und eine Auswahl treffen, mit welchem Portal die Kapitalaufnahme durchgeführt werden soll. Die Mehrheit der aktiv agierenden Crowdfunding-Plattformen spricht mit ihrem Angebot hauptsächlich Start-Ups und sehr junge Unternehmen in der Seed-Phase an, da diese sich kaum anderweitig Kapital beschaffen können. Nur einige wenige Portale sind speziell auf den Mittelstand fokussiert. Explizit um mittelständische Unternehmen werben bankless24, LightFin, United Equity⁶⁷ sowie auch Bergfürst.⁶⁸

Zunächst erfolgt die Registrierung bei einer oder auch mehreren Plattformen. Diese geben auf ihren Internetseiten bereits einige Informationen zum weiteren Verlauf an. Eine grundlegende Eigenschaft, die jedes kapitalsuchende Unternehmen vorweisen muss, ist der Sitz des Unternehmens in Deutschland.⁶⁹ Das Portal LightFin lädt die Unternehmen zu einem persönlichen Gespräch ein. Dort kann das Unternehmen seine Vorstellungen zur Finanzierung äußern und erste Abstimmungen vornehmen. Auf der Grundlage dieses Dialoges entscheiden beide Seiten, ob eine Finanzierung in Frage kommt.⁷⁰

⁶⁶ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 187; Wolff, Hendrik (Mittelstandsfinanzierung), S. 14 f.

⁶⁷ Vgl. Für-Gründer (Crowdfunding Monitor), S. 5.

⁶⁸ Vgl. Berfürst (Emittenten), S. 2.

⁶⁹ Vgl. United Equity (Voraussetzungen), S. 2-3.

⁷⁰ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 2.

Crowdinvesting-Plattformen wägen sehr genau ab, welche Unternehmen ein Projekt auf ihren Seiten anbieten dürfen. Auch wenn viele Portale noch nicht lange am Markt sind und demzufolge zu großen Teilen noch nicht profitabel arbeiten können, sind die Betreiber um ihren guten Ruf und ihr Standing bemüht, daher erfolgt eine intensive und sachkundige, mit hohem Aufwand verbundene Prüfung der Projekte.⁷¹

Sollte es zu einer Einigung zwischen Unternehmen und Crowdinvesting-Plattform kommen, wird ein Kooperationsvertrag abgeschlossen. Nach Abschluss wird das Unternehmen weiterführend beraten. Ziel ist es dabei, ein ausgewogenes Verhältnis zwischen den Interessen des Unternehmens und denen der einzelnen Investoren zu finden. Dabei spielen viele Faktoren eine Rolle. Das Unternehmen muss eine Entscheidung hinsichtlich des Finanzierungsvolumens treffen, das heißt, die Fundingschwelle und das Fundinglimit werden festgelegt.⁷² Sollte die Fundingschwelle nach Zeitablauf nicht erreicht werden, wird das bis zu diesem Punkt eingesammelte Kapital nicht ausgezahlt. Sobald das Fundinglimit erreicht ist, wird kein weiteres Kapital akquiriert, das Projekt endet zu diesem Zeitpunkt.⁷³ Weiterhin wird die Form der Unternehmensbeteiligung ausgewählt. Je nach Plattform differiert das Angebot stark. Die gebräuchlichsten Instrumente sind im Moment stille Beteiligungen, Genussrechte und partiarische Nachrangdarlehen.⁷⁴ Aber auch Aktien als Beteiligungsform werden offeriert.⁷⁵ Es wird eine Prognose erstellt, welche Renditehöhe vom Markt erwartet wird. Eine Unternehmensbewertung folgt sowie eine Festlegung der Finanzierungsbedingungen. Der Plattformbetreiber entscheidet zusammen mit dem Unternehmen, welche Mindest- und Maximalhöhe an Einzelinvestitionen gestattet werden soll. Der mögliche Investorenkreis wird ermittelt. Bei der Plattform LightFin besteht nicht nur die typische Crowdinvesting-Praktik das Angebot an alle registrierten Nutzer zu richten, sondern es kann auch privat platziert werden, somit werden nur einzelne ausgewählte Investoren mit einbezogen. Zu diesem Zeitpunkt fällt die Entscheidung, ob die Emission mit oder ohne Prospekt erfolgen soll. Auf die Konsequenzen dieser Entscheidung soll in Kapitel 5 ausführlicher eingegangen werden. Neben diesen Einzelheiten wird die Angebotsdauer geprüft und eine eventuell notwendige Verlängerungsdauer besprochen. Des Weiteren werden die Voraussetzungen für die Übermittlung weiterer Informationen festgelegt.

Sobald diese Parameter von beiden Seiten abgesprochen wurden, folgt der nächste Schritt.⁷⁶ Einige Plattformen bieten auch ein Rating an, bei dem die Crowd vor Er-

⁷¹ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 89f.

⁷² Vgl. LightFin (Ablauf), S. 2.

⁷³ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 199.

⁷⁴ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 2.

⁷⁵ Vgl. Berfürst (Emittenten), S. 1.

⁷⁶ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 3.

öffnung der Finanzierungsrunde entscheidet, wie erfolgversprechend das Unternehmen ist. Auf Grundlage dessen kann entschieden werden, ob eine Finanzierungsrunde überhaupt durchgeführt werden sollte.⁷⁷

Jetzt erfolgt die Veröffentlichung des Projektes. Im Vorfeld sollte das Unternehmen zusammen mit dem Plattformbetreiber genau abwägen, welche Informationen der Crowd zur Verfügung gestellt werden sollen. Denn diese Daten sind in der Regel allen registrierten Nutzern einer Plattform zugänglich. Zudem wird vorausgesetzt, dass das Unternehmen diesen Datenbestand sorgfältig pflegt und aktualisiert. Sollte das Projekt, wie bei einigen Anbietern möglich, nur einem eingeschränkten Investorenkreis zugänglich sein, kann auch nur dieser Personenkreis sich Zugang zu diesen Unterlagen beschaffen.⁷⁸

Die DOMS Kabel- und Kanalbau GmbH hat als erstes mittelständisches Unternehmen 2013 erfolgreich ein Projekt auf der Plattform United Equity beendet. Durch 52 Investoren wurden insgesamt 34.400 Euro zu einem Zinssatz von 5,5 % eingesammelt. Um diese Kapitalgeber für sich zu gewinnen, hat das Unternehmen umfangreiche Informationen zur Verfügung gestellt. So wurde neben Rechtsform, Gründungsjahr, Mitarbeiteranzahl und Umsatz auch die Eigenkapitalquote veröffentlicht. Das Unternehmen nutzte das eingesammelte Kapital, um einen Neuson Mobilbagger zu kaufen. Als besondere Bonifikationen konnte ein Investor, dessen Investment über 2.500 Euro lag, den Bagger taufen. Ab einem Investment von 1.500 Euro erhielt man eine Softshell-Jacke. Auch bei 1.000 Euro bzw. 500 Euro Kapitaleinsatz erfolgte ein Bonus in Form von Rabatt oder Fußwärmern. Alle interessierten Plattformuser konnten sich einen Überblick über das Geschäftsmodell der GmbH machen. Dort wurde kurz zu Aktivitäten, Kooperationen, Angebot und Nutzen, Kundenbeziehungen, Kundengruppen, Ressourcen, Ausgaben, Einnahmen sowie Vertriebskanälen Stellung bezogen. Außerdem informierte das Unternehmen über seine Produkte und Dienstleistungen, über Marketing, Vertrieb, Markt, Alleinstellungsmerkmal und über das Managementteam. Durch die Veröffentlichung von Bilanz, Bilanzkennzahlen, Ertragssituation und Rating erhielten die potenziellen Investoren die Möglichkeit sich eingehend mit der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens zu beschäftigen und demzufolge abzuwägen, inwiefern eine Investition lohnenswert erschien.⁷⁹

Wird dem ursprünglichen Gedanken des Crowdinvestings Rechnung getragen, indem das Projekt, wie das zuvor beschriebene öffentlich und frei zugänglich ist, ist es von den Portalen durchaus erwünscht, dass Mitarbeiter, Freunde, Kunden, Familie

⁷⁷ Vgl. United Equity (Voraussetzungen), S. 2.

⁷⁸ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 3-5.

⁷⁹ Vgl. United Equity (DOMS), S. 1-17.

und Lieferanten über das Vorhaben informiert werden. Dieser Personenkreis kann für das zu finanzierende Projekt werben und somit weitere Investoren gewinnen, die zu einer erfolgreichen Finanzierung beitragen können.⁸⁰

Sobald das Projekt veröffentlicht ist, können sich alle registrierten User die Unterlagen des Unternehmens ansehen. Zudem ist es ihnen möglich Fragen an das emittierende Unternehmen zu richten. Eine weitergehende ausführliche Interaktion zwischen Unternehmen und Plattformnutzer ist im Rahmen einer öffentlichen Platzierung jedoch nicht vorgesehen. Die Plattform LightFin bietet jedoch unter der Rubrik Q&A Unternehmen, wie auch interessierten Investoren, die Möglichkeit, vor und auch nach der Finanzierungsrunde in Kontakt zu bleiben. Dabei wird von dem Unternehmen erwartet, diese Option mit Bedacht für sich zu nutzen. Hier hat das Unternehmen die Chance, ein direktes Feedback von den Kapitalgebern zu erhalten und dadurch die weitere Entwicklung des Unternehmens dementsprechend zu steuern.⁸¹

Sobald sich ein registrierter User entschlossen hat in das emittierende Unternehmen zu investieren, erfolgt unter Angabe der gewünschten Summe ein Angebot. Grundlage des Angebots ist der zum Download bereitgestellte Investitionsvertrag. Dieser Vertrag ist allgemeingültig. Veränderungen oder Modifikationen sind nicht angedacht und werden im Rahmen einer öffentlichen Platzierung nicht vorgenommen. Der Nutzer füllt diesen Vertrag aus und sendet ihn per E-Mail an den Plattformbetreiber. Dieser nimmt das Angebot im Namen des kapitalsuchenden Unternehmens an, dadurch ist ein wirksamer Vertrag zustande gekommen. Sollte das Fundinglimit zum Angebotseingang bereits erreicht sein, wird der potenzielle Investor auf eine Warteliste gesetzt und darauf per E-Mail hingewiesen. Sollten andere Investoren von ihrem Angebot zurücktreten, können andere Investoren von den Wartelisten nachrücken.

Für jeden bereits abgeschlossenen Finanzierungsvertrag gibt es zwei auflösende Bedingungen. Zum einen hat der Investor ein 14-tägiges Widerrufsrecht. Dies besagt, dass er die gezahlten Beträge innerhalb von 30 Tagen nach Widerruf erstattet bekommen muss. Zum anderen stehen sämtliche Finanzierungsverträge unter dem Vorbehalt des Erreichens der Fundingschwelle. Wird diese nicht erreicht, sind ebenfalls alle bereits gezahlten Beträge zurück zu überweisen.

Ist jedoch die Fundingschwelle erreicht und der Finanzierungsvertrag wirksam, so ist der vereinbarte Betrag auf ein Treuhandkonto einzuzahlen. Dieses Konto ist spe-

⁸⁰ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 3.

⁸¹ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 3-4.

ziell für das Unternehmen und für diesen Zweck eingerichtet.⁸² Die Abwicklung über ein Treuhandkonto ist gängige Praxis. Eine Zahlung an die Crowdfunding-Plattform erfolgt in der Regel nicht.⁸³

Von dem Treuhandkonto erfolgt die Auskehrung des Investitionsbetrages an das Unternehmen abzüglich der Provision und der Gebühren. Diese werden direkt an die Crowdfunding-Plattform überwiesen.⁸⁴

Die Kosten für die Nutzung der Plattformen sind unterschiedlich. In der Praxis hat sich in der Regel eine erfolgsabhängige Provision etabliert. Diese schwankt zwischen 5-10 %.⁸⁵ Zu diesen Kosten können sich noch Gebühren für Zusatzleistungen der Plattformen summieren. Das Portal United Equity bietet verschiedene Leistungspakete an. Das Basis-Paket beinhaltet ein Funding mit 30-tägiger Laufzeit, Standardverträge und die Erstellung eines Treuhandkontos. Im Premium-Paket erhält das Unternehmen ein Funding mit 45-tägiger Laufzeit und zusätzlich die Auswahl der Investoren. Das Premium-Plus-Paket bietet 60 Tage Laufzeit und eine bevorzugte Darstellung des Unternehmens auf der Plattform. Diese Pakete kosten zwischen 199 Euro und 499 Euro. Zusätzlich zu diesen Gebühren verlangt auch United Equity eine erfolgsabhängige Provision.⁸⁶ Auch bei dem Portal bankless24 wird nur eine Erfolgsvergütung fällig. Sonderleistungen wie die Erstellung eines Verkaufsprospektes oder eines Ratings werden zusätzlich in Rechnung gestellt. Die Plattformbetreiber arbeiten meist mit etablierten Ratingagenturen und Rechtsanwaltskanzleien zusammen. Dadurch kann dem Unternehmen ein fachkundiger Partner zur Seite gestellt werden. Vor allem wenn es um die oben geschilderten zwei Punkte geht, ist dies erforderlich.⁸⁷

Nach Ablauf der vertraglich festgelegten Zeit nimmt das Unternehmen Auszahlungen und Gewinnausschüttungen an die Investoren vor. Dies erfolgt direkt vom Unternehmer an die einzelnen Investoren. Die Plattform wird zwar von diesem Vorgang unterrichtet, ist aber nicht am eigentlichen Prozess beteiligt.⁸⁸

Auch nach dem erfolgreichen Abschließen der Finanzierungsrunde verpflichtet sich das Unternehmen in den Kooperationsverträgen, die Investoren während der gesamten Laufzeit regelmäßig von der unternehmerischen Entwicklung zu unterrichten. Dazu gehören unter anderem die Veränderungen in der Kapital-, Vermögens-

⁸² Vgl. LightFin (Ablauf), S. 5.

⁸³ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 133.

⁸⁴ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 5.

⁸⁵ Vgl. Doberstein, Steffen (Plattformen), S. 1-2.

⁸⁶ Vgl. United Equity (FAQ Unternehmen), S. 3.

⁸⁷ Vgl. bankless24 (Partner), S. 1-2.

⁸⁸ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 5-6.

und Teamstruktur. Absolut erforderlich sind die Veröffentlichung von Quartalsberichten und Jahresabschlüssen. Der gesamte Auftritt des Unternehmens auf der Plattform ist daher auch nach Abschluss noch pflegeintensiv.⁸⁹

Der soeben geschilderte Verlauf ist, wie bereits zu Beginn erwähnt nur exemplarisch. Er soll einen groben Überblick über den Verlauf eines Projektes vermitteln. Jede Plattform weist jedoch spezifische Besonderheiten auf.

4.2 Kriterien für die Auswahl der geeigneten Plattform

Wie zuvor beschrieben ist der erste Schritt zur Durchführung eines Crowdfunding-Projektes die Auswahl einer Plattform.

Prof. Dr. Ralf Beck gibt einen Leitfaden vor, der Unternehmen bei der Auswahl unterstützen soll.⁹⁰

Zu Beginn sollte abgeprüft werden, ob die Betreiber der Plattformen grundsätzlich bestimmte Unternehmen von einem Funding ausschließen. Es gibt zum Beispiel Plattformen, wie Econeers, die sich auf „grüne“ Projekte spezialisiert haben⁹¹ oder Plattformen, die nur örtlich beschränkt arbeiten. Das Portal Berlin crowdfunded nur in Berlin ansässige Unternehmen.⁹² Der Fokus der meisten Portale liegt auf Start-Up-Unternehmen. Nur bankless24, LightFin, United Equity und Bergfürst sprechen etablierte Mittelständler an, daher ist der Pool, aus dem gewählt werden sollte, relativ klein. Dies ist jedoch nur eine Momentaufnahme. Der Crowdfunding-Markt ist zum jetzigen Zeitpunkt von ständigen Veränderungen geprägt.

Das nächste Kriterium ist die werbliche Unterstützung, die eine Plattform dem Unternehmen anbieten kann. Hier scheint es am sinnvollsten, den Plattformbetreiber direkt zu befragen, inwieweit er Kontakte zur Presse und zu sozialen Netzwerken unterhält. Für das Erreichen der Fundingschwelle ist es selbstverständlich von Bedeutung, wie viele potenzielle Investoren über einzelne Kommunikationskanäle erreicht werden können.

Auch der Erfahrungshorizont der einzelnen Portale soll eine Rolle bei der Auswahl spielen. Je länger eine Plattform bereits am Markt ist, umso routinierter sind die Ab-

⁸⁹ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 5.

⁹⁰ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 65-66 (gesamter folgender Abschnitt).

⁹¹ Vgl. Econeers (Zukunft), S. 1.

⁹² Vgl. Berlin Crowd (Berlin), S. 1.

läufe. Probleme können erkannt und schnell gelöst werden. Außerdem vermittelt eine etablierte Plattform dem Emittenten Sicherheit. Er kann auf die Stabilität und die Seriosität des Portals bauen. Rückschlüsse lassen sich zum einen aus der bisherigen Lebensdauer ziehen, aber es ist ebenso ratsam, sich die Lebensläufe der Geschäftsführer und der weiteren Mitarbeiter anzusehen, um sich eine Meinung über deren Kompetenz zu bilden.

Ein weiterer wesentlicher Faktor sind die Kosten, die von den Plattformen für ihre Leistungen erhoben werden. Wie bereits geschildert, sind dies erfolgsabhängige Provisionen, die zwischen 5 - 10 % schwanken.

Ebenso müssen Laufzeit und Exit berücksichtigt werden. Es sollte vorab geklärt sein, wie lange die Investoren im Unternehmen sein sollen und natürlich müssen Zinszahlungen und Abfindungen so konzipiert sein, dass sie durch die unternehmerische Tätigkeit gewährleistet werden können.

Dies führt zum nächsten Punkt, den Konditionen für die Investoren. Dem Unternehmen ist es hier wichtig, die Höhe der Erfolgsbeteiligung möglichst gering zu halten. Jedoch kann es bei einer zu geringen Rendite dazu kommen, dass Investoren kein Interesse an einer Unternehmensbeteiligung haben. Das Unternehmen muss daher an einem ausgewogenen Verhältnis interessiert sein, auf das auch die Plattform bestehen wird.

Legt ein Unternehmen großen Wert auf Datenschutz und Verschwiegenheit, so ist die Art der Investoren maßgeblich. Manche Plattformen bieten Finanzierungsrunden in geschlossenen Kreisen an. Somit kann nicht jeder User alle Unternehmensdaten einsehen. Je nach dem, welches Interesse des Unternehmens überwiegt, sollte diese Möglichkeit bei der Auswahl eine gewichtige Rolle spielen.

Außerdem muss das Unternehmen sich Gedanken um die Zeit nach der erfolgreich abgeschlossenen Finanzierungsrunde machen. Wie beschrieben, legen die Kooperationsverträge der Plattformen zum Teil umfangreiche Berichtspflichten fest. Dies ist für das Unternehmen mit einem erheblichen Mehraufwand verbunden, der nicht unterschätzt werden darf. Ebenso wird zumeist erwartet, dass das Unternehmen um eine Kommunikation mit den Investoren bemüht ist. Es gilt daher, zwischen den Forderungen und Erwartungen der einzelnen Plattformen an das Unternehmen abzuwägen.

Ein weiterer Punkt sind die Befugnisse, die die Crowdfunding-Plattform und die Investoren gegenüber dem Unternehmen haben. Das Unternehmen muss vorab klären, welche Rechte diese beiden Gruppen ihm gegenüber haben.

Ein entscheidender Punkt ist die Prüfung des Unternehmens hinsichtlich der Kapitalhöhe, die benötigt wird. Sobald diese Summe über der 100.000 Euro Grenze liegt, greifen Vorschriften, die je nachdem, welche Beteiligungsform gewählt wird, immense Kosten verursachen. Daher sollte eine genaue Abwägung stattfinden, welche Kosten man bereit ist für das benötigte Kapital zu zahlen. Sollten 150.000 Euro in Form von stillen Beteiligungen angeboten werden, erscheint dies kaum sinnvoll, wenn die Kosten für eine Prospekterstellung sich auf 20.000 Euro belaufen.

So bietet Bergfürst als einzige Plattform Unternehmensbeteiligungen in Form von Aktien an. Gleichzeitig unterhält Bergfürst einen Sekundärmarkt, auf dem Investoren ihre Aktien handeln können. Man ist daher nicht an eine fixe Laufzeit gebunden wie bei den anderen Portalen, sondern kann flexibel agieren. Außerdem ist Bergfürst aufgrund ihrer Eigenschaften die einzige Plattform, die eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) benötigt. Zusammen mit der Deutschen Bundesbank überwacht die BaFin die Einhaltung aller Vorgaben. Es handelt sich daher bei Bergfürst um eine regulierte Plattform.⁹³

Die Plattform bankless24 vermittelt nur Genussrechte⁹⁴, bei United Equity hingegen kann zwischen stillen Beteiligungen oder Genussrechten gewählt werden.⁹⁵ LightFin bietet vorrangig partiarische Darlehen und Genussrechte an, ist aber um Flexibilität bemüht und grenzt die Beteiligungen nur auf mezzanine Finanzierungsinstrumente ein.⁹⁶

Im folgenden Abschnitt soll eine kurze Darstellung ausgewählter Finanzierungsinstrumente erfolgen.

⁹³ Vgl. Bergfürst (Über Bergfürst), S. 1-2.

⁹⁴ Vgl. Bankless24 (Wachstum), S. 1.

⁹⁵ Vgl. United Equity (FAQ Allgemeines), S. 1-2.

⁹⁶ Vgl. LightFin (FAQ), S. 2.

4.3 Formen der Unternehmensbeteiligung

4.3.1 Mezzanines Kapital

Bei den Beteiligungsformen, die im Rahmen des Crowdinvestings angeboten werden, handelt es sich ausnahmslos um mezzanines Kapital. Dieses ist eine Mischung aus Eigenkapital und Fremdkapital.⁹⁷ Es handelt sich um Finanzierungsinstrumente, die gleichzeitig eigenkapital- und fremdkapitalähnliche Merkmale aufweisen. Sie stehen wirtschaftlich gesehen zwischen beiden Kapitalarten.⁹⁸

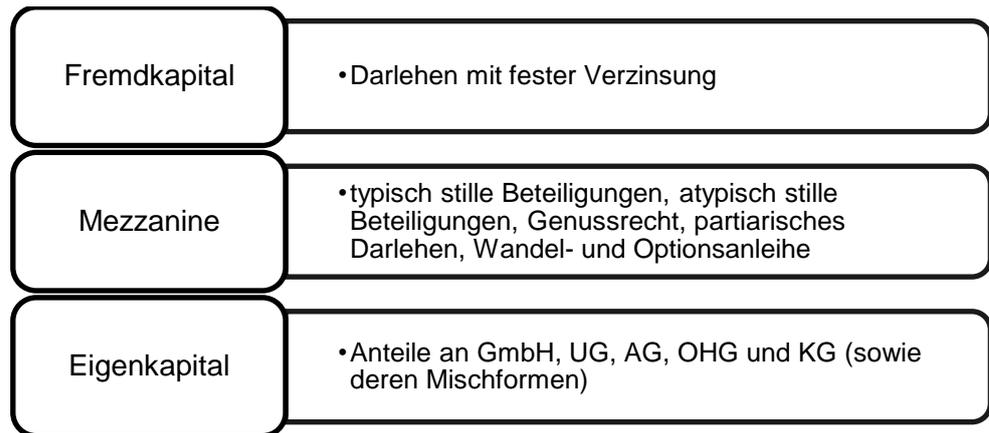


Abb. 4: Einordnung Finanzierungsinstrumente

Aus steuerrechtlichen Gründen ist es jedoch erforderlich, mezzanines Kapital dem Eigen- oder dem Fremdkapital eindeutig zuzuordnen.⁹⁹ Die Platzierung zwischen den beiden Hauptkapitalen wird jedoch besonders deutlich, wenn man sich die Haftungsstellung ansieht. Mezzanines Kapital ist gegenüber dem Fremdkapital nachrangig, jedoch gegenüber dem Eigenkapital vorrangig. Das bedeutet, im Falle einer Insolvenz werden erst alle Fremdkapitalforderungen wie Lieferantenkredite oder Bankdarlehen befriedigt. Erst danach kommen die Investoren des mezzaninen Kapitals zum Zug. Aufgrund der Nachrangigkeit gegenüber dem Fremdkapital werden mezzanine Finanzierungen in wirtschaftlicher Hinsicht dem Eigenkapital zugeordnet.¹⁰⁰

Im Rahmen des Crowdinvestings werden hauptsächlich stille Beteiligungen, Genussrechte und partiarische Nachrangdarlehen genutzt. Allerdings werden diese Finanzierungsinstrumente durch vertragliche Vereinbarungen stark abgewandelt,

⁹⁷ Vgl. Wöhe, Günter/Döring, Ulrich (Betriebswirtschaftslehre), S. 609.

⁹⁸ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 105.

⁹⁹ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 107.

¹⁰⁰ Vgl. GK-Law (Begriffsursprung), S. 1.

damit sie den Anforderungen des Crowdinvestings entsprechen.¹⁰¹ Diese Formen sollen nachfolgend weiterführend erläutert werden.

4.3.2 Stille Beteiligungen

Die stille Gesellschaft ist dadurch gekennzeichnet, dass sich ein Investor (stiller Gesellschafter) an einem Unternehmen durch eine Kapitaleinlage beteiligt. Dieses Kapital geht in das Vermögen des Unternehmens über. Da diese Art der Unternehmensbeteiligung für Außenstehende nicht erkennbar ist, spricht man von einer stillen Gesellschaft. Durch die Kapitalüberlassung des stillen Gesellschafters steigt auf der Aktivseite der Bilanz das Vermögen und auf der Passivseite das Eigenkapital des Unternehmens. Die §§ 230-237 HGB geben die gesetzlichen Strukturen der stillen Gesellschaft vor. Der Gesetzgeber hat hier einen großen Freiraum in der Gestaltung offen gelassen. Dieser Freiraum kann und wird im Gesellschaftervertrag ausgestaltet. Im Regelfall ist der stille Gesellschafter kein Teil der Geschäftsführung. Meist sind auch seine Kontrollrechte auf ein Minimum beschränkt oder überhaupt nicht vorhanden. Der stille Gesellschafter ist für Verbindlichkeiten des Unternehmens nicht haftbar zu machen, dies wird vor allem durch § 236 HGB belegt. Dieser besagt, dass im Insolvenzfall der stille Gesellschafter seine Kapitaleinlage als Insolvenzgläubiger einfordern kann. Die Ausgestaltung der Unternehmenspartizipation des stillen Gesellschafters wird im Gesellschaftsvertrag geregelt. Hier wird die Teilhabe an Gewinn und/oder Verlust festgelegt. Vom Gewinn des Unternehmens profitiert der stille Gesellschafter immer. Dies kann nicht ausgeschlossen werden. Die Teilhabe am Verlust hingegen kann ausgeschlossen werden.

In der Praxis wird zwischen der typisch stillen Gesellschaft und der atypisch stillen Gesellschaft unterschieden. Um eine typisch stille Gesellschaft handelt es sich, sobald der Investor an Gewinn und, wenn vereinbart, an Verlusten beteiligt ist. Eine atypisch stille Gesellschaft liegt vor, wenn neben der oben genannten Gewinn- und ggf. Verlustbeteiligung ebenso eine Beteiligung an der Wertänderung des Unternehmens vorliegt.¹⁰²

Für das Crowdfunding wird meist die atypisch stille Gesellschaft als Beteiligungsform ausgewählt. Dies macht das Investment interessanter, da die beteiligten Kapitalgeber auf ein hohes Exitergebnis durch die Beteiligung an der Wertänderung bzw. Wertsteigerung hoffen. Die flexiblen Ausgestaltungsvarianten des Gesellschafterver-

¹⁰¹ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 104.

¹⁰² Vgl. Wöhe, Günter/Döring, Ulrich (Betriebswirtschaftslehre), S. 228f.

trages machen es dem kapitalsuchenden Unternehmen möglich, sämtliche Kontrollrechte der Investoren auszuschließen. Meist wird ihnen nur ein Berichts- und Informationsrecht eingeräumt.¹⁰³ Formale Anforderungen an den Gesellschaftervertrag bestehen nicht. Aus Gründen der Rechtssicherheit für alle Beteiligten ist eine Schriftform auf sämtlichen Crowdfunding-Plattformen vorgesehen.¹⁰⁴

Wichtig zu beachten ist: Sobald der Fundingbetrag 100.000 Euro übersteigen soll, benötigt das emittierende Unternehmen gemäß Vermögensanlagengesetz einen Verkaufsprospekt.¹⁰⁵

4.3.3 Genussrechte

Ein Genussrecht oder auch Genussschein genannt, ist ein Wertpapier. In ihrer Art und Weise werden sie zwischen Aktie und Anleihe eingeordnet. Der Gesetzgeber hat auf restriktive Vorschriften zur vertraglichen Ausgestaltung von Genüssen verzichtet, im Gegensatz zu Aktien oder Anleihen, deren Eigenschaften gesetzlich umfassend festgelegt sind.

Die Zuordnung des Genussrechts zum Eigen- oder Fremdkapital ist abhängig von den Vereinbarungen, die zwischen Unternehmen und Investor getroffen werden. Auf einen fremdkapitalähnlichen Charakter weist ein vertraglich festgelegter Betrag beim Kapitalrückfluss, ein vertraglich festgelegter Vergütungsanspruch sowie eine genau terminierte zeitliche Verfügbarkeit des Kapitals hin. Sollte jedoch vertraglich eine Teilhabe an der Vermögensmehrung oder an der Vermögensminderung bzw. eine Beteiligung an Gewinn und zum Teil auch Verlust festgeschrieben sein, lässt dies eine Zuordnung zum Eigenkapital vermuten. Meist ist die zeitliche Verfügbarkeit des eingesetzten Kapitals unbegrenzt. Die Gemeinsamkeit beider Formen besteht darin, dass der jeweilige Eigentümer keinen Leitungsanspruch und auch kein Stimmrecht besitzt.¹⁰⁶

Genussrechte werden durch die Plattformen United Equity, bankless24 und LightFin angeboten. Durch das Nichtregeln des Gesetzgebers haben die Vertragsparteien einen relativ großen Spielraum bei der Ausgestaltung der Genussrechte. Als sinnvoll erscheint es, wenn im Rahmen des Crowdfundings der Investor am Gewinn beteiligt ist. Dieser Gewinn wird jedoch zuvor mit eventuell entstandenen Verlusten verrechnet. Weiterhin ist die Laufzeit genau festgelegt. Der Investor erhält

¹⁰³ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 108-110.

¹⁰⁴ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 4.

¹⁰⁵ Vgl. Schenk, Rainer (Rechtliche Aspekte), S. 11f.

¹⁰⁶ Vgl. Wöhe, Günter/Döring, Ulrich (Betriebswirtschaftslehre), S. 609.

zum Ende sein eingesetztes Kapital zurück und er ist über eine Prämie an der Wertsteigerung des Unternehmens während der Vertragslaufzeit beteiligt. Diese Teilhabe an der Wertsteigerung, ohne eine Teilhabe am Unternehmen selbst, wird auch Non-Equity-Kicker genannt. Erst diese Option macht das Genussrecht für Crowdinvestoren attraktiv.¹⁰⁷

Auch bei Genussrechten gilt, sobald die Gesamtsumme der ausgegebenen Genussscheine 100.000 Euro übersteigt, ist es gemäß VermAnlG notwendig, einen Verkaufsprospekt zu erstellen.¹⁰⁸

4.3.4 Partiarische Nachrangdarlehen

Ein partiarisches Darlehen ist ein Kredit. Der Unterschied im Vergleich zum Bankkredit besteht darin, dass keine Verzinsung, sondern eine Beteiligung am Gewinn des Unternehmens erfolgt. Der Investor ist zwar in keiner Form am Unternehmen beteiligt, aber seine Rendite hängt unmittelbar mit dem Erfolg bzw. dem Gewinn des Unternehmens zusammen.¹⁰⁹

Eine Beteiligung am Verlust ist bei diesem Instrument ausgeschlossen. Ebenso besteht keine Beteiligung am Vermögen oder am Liquidationserlös. Bei dem partiarischen Darlehen handelt es sich um eine schuldrechtliche Vereinbarung, diese schließt ein Stimm- oder Mitspracherecht ebenfalls aus.¹¹⁰

Das partiarische Darlehen eignet sich besonders für Finanzierungssummen, die über 100.000 Euro liegen. Es löst weder eine Prospektspflicht nach dem Vermögensanlagengesetz noch nach dem Wertpapierhandelsgesetz aus. Dadurch ist es möglich, die kostenintensive Erstellung eines Prospektes zu umgehen. Dringend erforderlich ist es bei partiarischen Darlehen, diese vertraglich so zu gestalten, dass keine Erlaubnis nach § 32 KWG notwendig wird. Dies wäre wiederum mit hohen Anforderungen und Kosten verbunden. Daher ist es entscheidend, das Darlehen mit einem qualifizierten Nachrang oder mit einer Besicherung zu versehen. Da eine bankenübliche Besicherung im Rahmen des Crowdinvestings nicht umsetzbar ist, wird der qualifizierte Nachrang angewendet. Ist ein Nachrang vereinbart, bedeutet dies für den Kapitalgeber, dass er im Insolvenzfall hinter alle anderen möglichen Gläubiger tritt. Seine Forderungen werden somit erst befriedigt, wenn alle anderen Gläubiger ausgezahlt worden sind. Die BaFin besteht darauf, dass es sich bei die-

¹⁰⁷ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 111.

¹⁰⁸ Vgl. Schenk, Rainer (Rechtliche Aspekte), S. 11f.

¹⁰⁹ Vgl. Dörner, Barbara (Darlehen), S. 1-2.

¹¹⁰ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 107.

ser Vereinbarung nicht nur um eine einfache Abrede, sondern um eine qualifizierte Nachrangvereinbarung handelt. Andernfalls könnte im Zweifel entschieden werden, dass es sich um ein unerlaubtes Bankengeschäft handelt.

Für einen qualifizierten Nachrang muss zwischen den Parteien folgendes vereinbart werden: Sowohl der Anspruch auf Zinsen und Erfolgsbeteiligung, als auch der Anspruch auf Tilgung ist nachrangig. Eine weitere Ausweitung des Nachranges wäre somit notwendig, sodass bereits bei einer drohenden Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens die Tilgung ausgesetzt wird. Um Rechtssicherheit gewährleisten zu können, legen Crowdinvesting-Portale ihre Musterverträge des partiarischen Darlehens oftmals der BaFin vor, um diese mit ihr abzustimmen.¹¹¹

4.3.5 Abgrenzung zwischen den Beteiligungsinstrumenten

Ein großer Nachteil des Crowdinvestings sind die zum Teil fließenden Übergänge zwischen den einzelnen Finanzierungsinstrumenten.

Genussrechte und partiarische Nachrangdarlehen unterscheiden sich durch die Beteiligung am Verlust des Unternehmens. Diese Beteiligung ist bei Genussrechten üblich, bei partiarischen Nachrangdarlehen hingegen nicht vorhanden. Im Rahmen des Crowdinvestings wird diese Verlustbeteiligung in der Regel jedoch ausgeschlossen. Daher sind die Unterschiede zwischen beiden Beteiligungsformen sehr gering und eher rein formaler Natur.¹¹² Es könnte daher zu einer gerichtlichen Umdeutung kommen. Das würde schwerwiegende Folgen für das Unternehmen nach sich ziehen, da somit die Prospektspflicht und dadurch eine Prospekthaftung eintreten würden.¹¹³

Gleiches gilt zwischen der stillen Beteiligung und dem partiarischen Nachrangdarlehen. Auch hier sind die Unterschiede sehr diffizil. Durch den vereinbarten qualifizierten Nachrang werden diese Unterschiede weiter aufgeweicht.¹¹⁴ Auch hier könnte es im Zweifelsfall zu einer Umdeutung durch das Gericht kommen. Dies würde, wie im zuvor geschilderten Fall, eine Prospektspflicht nach sich ziehen. Das Unternehmen könnte somit durch das Fehlen des verpflichtend zu erstellenden Prospektes in Haftung genommen werden.¹¹⁵

¹¹¹ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 112-113.

¹¹² Vgl. GK-Law (Genussrechte), S. 1.

¹¹³ Vgl. Für-Gründer (Fallstricke), S. 1-4.

¹¹⁴ Vgl. GK-Law (Beteiligungen), S. 2.

¹¹⁵ Vgl. Für-Gründer (Fallstricke), S. 1-4.

5 Eignung des Crowdfunding als Finanzierungsinstrument

5.1 Anforderungen der Mittelstandsfinanzierung

Mittelständische Unternehmen haben eigene Anforderungen und Erwartungen, die sie an ihre Finanzierung stellen. Diese müssen den besonderen Charakteristika gerecht werden. Folgenden Punkten wird dabei eine besonders wichtige Bedeutung zuteil:

- Die Kosten der Kapitalbeschaffung sollen so gering wie möglich sein.
- Die Flexibilität soll maximiert werden.
- Das eingeworbene Kapital soll nach Möglichkeit langfristig bzw. unbefristet im Unternehmen verbleiben.
- Die Bereitstellung von zusätzlichen Sicherheiten für die Finanzierung soll vermieden werden.
- Kontrollbefugnisse und Mitspracheberechtigungen von Außenstehenden sollen nicht eingeräumt werden.
- Die Veröffentlichung von unternehmensinternen Daten und der dadurch einhergehende Zugriff von Dritten soll minimiert werden.¹¹⁶

Inwieweit die Finanzierung durch Crowdfunding diesen Bedingungen Rechnung trägt, soll in den folgenden zwei Abschnitten analysiert werden.

5.2 Vorteile und Chancen des Crowdfundings

Mittels Crowdfunding kann Kapital in Form von Genussrechten und stillen Beteiligungen eingesammelt werden. Diese Finanzierungsinstrumente werden dem Eigenkapital zugerechnet. Das **Eigenkapital** des Unternehmens wird somit gestärkt¹¹⁷ und dies führt zu einer erhöhten Eigenkapitalquote. Durch die Hinzurechnung dieser Beteiligungsformen entwickelt sich das Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital vorteilhaft.¹¹⁸

Durch die Stärkung des Eigenkapitals wird zum einen das Rating des Unternehmens verbessert und zum anderen wird der Zugang zu weiterem Fremdkapital erleichtert. Durch die neuen Regelungen und Vorschriften von Basel I, II und III müssen Banken verschärfte Bedingungen an die Vergabe von Krediten knüpfen. Für

¹¹⁶ Vgl. Kracht, Fabian (Bonds), S. 199-214.

¹¹⁷ Vgl. bankless24 (Wachstum), S. 1-2.

¹¹⁸ Vgl. Wöhe, Günter/Döring, Ulrich (Betriebswirtschaftslehre), S. 911.

vergebene Kredite, besonders für risikoreiche, müssen Banken mehr Eigenkapital hinterlegen.¹¹⁹

Für Unternehmen bedeutet dies, dass sie bei einer schwachen Eigenkapitalquote eventuell keinen Kredit von ihrer Bank erhalten oder der vergebene Kredit verlangt entsprechend hohe Zinsen. Durch die Stärkung des Eigenkapitals stärkt das Unternehmen seine Verhandlungsposition bei der Kreditvergabe.¹²⁰

Für die Inanspruchnahme von Bankkrediten müssen zur Risikoreduzierung **Sicherheiten** durch das Unternehmen gestellt werden. Im Falle einer Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens kann der Kreditgeber dadurch seinen Ausfall minimieren, da ein Rückgriff auf die Sicherheiten möglich ist. Der Unternehmer will jedoch seine Vermögensgegenstände möglichst flexibel nutzen und ist daher nicht an der Gabe von Sicherheiten interessiert.¹²¹

Diesem Ziel kommt das Crowdfunding entgegen, da hier keine Sicherheiten gefordert werden. Die Einlagen der Investoren werden nicht mit Garantien, Bürgschaften oder Vermögensgegenständen unterlegt.¹²²

Durch die Initiation eines Crowdfunding-Projekts kann das Unternehmen eine positive **Marketingwirkung** erzielen. Die einzelnen Investoren können zu Markenbotschaftern werden. Ihnen ist am Erfolg des Unternehmens gelegen, da sie durch ihre Beteiligung von diesem Erfolg profitieren. Der Bekanntheitsgrad des Unternehmens wird erhöht.¹²³ Folglich kann die Auftragslage verbessert werden. Potenzielle Käufer werden so unter Umständen erst auf das Unternehmen bzw. das angebotene Produkt aufmerksam. Daher wird möglicherweise eine Steigerung des Umsatzes und somit auch des Gewinns erreicht. Viele Plattformen sprechen in diesem Zusammenhang auch von einem Kapital mit besonderem Mehrwert.

Im besten Fall erhalten die Unternehmer durch die Kommunikationskanäle, die ihnen die Plattform zur Verfügung stellt, weiteres Feedback von den Investoren hinsichtlich Auftritt, Produkt und Dienstleistung des Unternehmens.¹²⁴

Wie bereits in Kapitel 4.3 beschrieben, zeichnen sich die Finanzierungsinstrumente durch große Freiheiten in der vertraglichen Gestaltung aus. Ein Vorteil dieser Freiheit ist die Bestimmung der **Laufzeit**. Diese kann flexibel an die Bedürfnisse des Unternehmens angepasst werden. Um das eingesammelte Kapital als Eigenkapital

¹¹⁹ Vgl. BVMW (Auswirkungsstudie), S. 9-12.

¹²⁰ Vgl. Wirtschaftswoche (frisches Geld), S. 2.

¹²¹ Vgl. Frings, Michael (Kreditsicherungsrecht), S. 121 ff.

¹²² Vgl. Kapitel 4.3.

¹²³ Vgl. bankless24 (Vorteile), S. 1.

¹²⁴ Vgl. LightFin (FAQ), S. 2.

auszuweisen, sollte eine Laufzeit von mindestens fünf Jahren einkalkuliert werden.¹²⁵ Die Laufzeit eines Bankkredites beträgt in Deutschland im Schnitt fünf Jahre.¹²⁶ Beteiligungen in Form eines Crowdinvestings sehen häufig Laufzeiten zwischen fünf bis sieben Jahren vor.¹²⁷ Somit wird das unternehmerische Ziel der Langfristigkeit durch Crowdfunding besser erreicht.

Auch das Streben nach Erhalt der Unabhängigkeit wird durch eine Crowdfunding-Finanzierung unterstützt. Die Investoren erhalten aufgrund der gewählten Beteiligungsformen keinerlei Mitsprache- oder Kontrollrechte im Unternehmen.¹²⁸ Dies ist ein großer Vorteil gegenüber dem üblichen Bankkredit. Hier muss dem Gläubiger oft ein Kontroll- bzw. ein Mitspracherecht eingeräumt werden. So können die Kreditverträge eine Erhöhung des Zinses bei einer Ratingverschlechterung vorschreiben.¹²⁹

Zusammenfassend ist festzustellen, dass durch Crowdfunding einige Zielvorgaben des Unternehmens erfüllt werden. Das Kapital verbleibt oftmals langfristig im Unternehmen, die Bereitstellung von Sicherheiten entfällt und die Mitsprache- und Kontrollrechte sind weitestgehend nicht vorhanden.

5.3 Nachteile und Risiken des Crowdinvestings

Momentan bringt die Kapitalbeschaffung über ein Crowdfunding teilweise **erhebliche Kosten** für das emittierende Unternehmen mit sich. Wie bereits erörtert, wird meist eine erfolgsabhängige Provision zwischen 5 - 10 % für die Plattformbetreiber fällig. Außerdem folgen Kosten für das Treuhandkonto. Oft wird auch ein festgeschriebener Betrag für die Platzierung in Rechnung gestellt. Weiterhin sind Zinszahlungen, genauso wie Erfolgsbeteiligungen, an die Investoren fällig. Kauft man ein zusätzliches Leistungspaket bei den Plattformen ein, ist auch dieses zu finanzieren.¹³⁰ Ergibt sich dann noch eine Prospektspflicht für das eingeworbene Kapital, steigen die Kosten erneut beachtlich.¹³¹

¹²⁵ Vgl. Deutsche Mikroinvest (FAQ für Unternehmer), S. 2.

¹²⁶ Vgl. Schwartz, Mark (Tabellenband), S. 12.

¹²⁷ Vgl. Deutsche Mikroinvest (1337Mate), S. 1.

¹²⁸ Vgl. Seedmatch (FAQ), S. 1-4.

¹²⁹ Vgl. Volkart, Rudolf (Finance), S. 797.

¹³⁰ Vgl. Doberstein, Steffen (Crowdfunding-Plattformen), S. 1-3.

¹³¹ Vgl. GK-Law (Kosten), S. 1.

Zu Beginn muss das zu finanzierende Projekt auf der Homepage des Portals veröffentlicht werden. Dies ist der Grundgedanke des Crowdinvestings. Sieht man sich einige laufende Projekte, etwa auf Seedmatch, bankless24 oder United Equity, an, so ist festzustellen, dass das emittierende Unternehmen **umfangreiche Daten offenlegen** muss. Dies widerspricht dem Ziel, unternehmensinterne Daten möglichst unter Verschluss zu halten, entscheidend. Wie bereits in Punkt 4.1 beschrieben, verlangen die Crowdfunding-Portale umfangreiche Daten zu der wirtschaftlichen und finanziellen Lage des Unternehmens. Diese werden in Abstimmung veröffentlicht und potenzielle Investoren können sie zumeist uneingeschränkt einsehen.¹³²

Auch durch die Ausgestaltung der Kooperationsverträge zwischen Crowdfunding-Plattform und Unternehmen ist eine umfangreiche **Informationspflicht** durch das Unternehmen einzuhalten. Unternehmen müssen ihre Investoren über wesentliche Entwicklungen informieren. Jahresabschlüsse und Quartalsberichte werden den Investoren zur Verfügung gestellt. Die Anzahl der Informationsberechtigten ist daher dementsprechend hoch. Weiterhin wird die Aufrechterhaltung der Kommunikation zwischen Unternehmen und Investor verlangt. Diese Imagepflege ist für das Unternehmen unter Umständen mit viel Aufwand verbunden.¹³³

Um wirtschaftlich zu arbeiten, versuchen die Portale ihre Abläufe zu standardisieren. Bankless24 wirbt mit seinem transparenten Genussrecht. Dies bedeutet nicht nur Sicherheit für das Unternehmen, sondern auch eine **Einschränkung der Ausgestaltungsmöglichkeiten**. Die Plattform bankless24 lässt lediglich die Laufzeit und die Konditionen durch die Unternehmen bestimmen. Dies schränkt die Vertragsgestaltung bedeutend ein.¹³⁴

Eine weitere Risikoquelle beim Crowdfunding könnte die **Plattform** selbst sein. Durch den jungen und sich stetig wandelnden Markt sind sämtliche Plattformen noch nicht lange aktiv. Die Gefahr besteht darin, ein Projekt bei einer Plattform zu initiieren, das das Unternehmen und die Investoren hintergeht und das eingesammelte Kapital veruntreut. Diese Möglichkeit ist zwar unwahrscheinlich, da der zu betreibende Aufwand für solch einen Schwindel sehr hoch ist. Jedoch liegt sie im Bereich des Vorstellbaren.¹³⁵

Die zuvor als positiv beschriebene **Marketingwirkung** kann sich ebenso negativ auswirken. Sollte das Unternehmen bei seinem Projekt scheitern und die Fundingsschwelle nicht erreichen, endet das Projekt erfolglos. Durch die große Anzahl

¹³² Vgl. Kapitel 4.1.

¹³³ Vgl. LightFin (Ablauf), S. 5-6.

¹³⁴ Vgl. bankless24 (Vorteile), S. 1.

¹³⁵ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 132-134.

an registrierten Nutzern kann dies einen negativen Werbeeffect auf das Unternehmen haben. Eine Vielzahl von Personen erlangt Kenntnis von dem Scheitern. Dies könnte negativen Einfluss auf potenzielle Kunden des Unternehmens haben. Eventuell wenden diese sich anderen Firmen zu, da sie Unsicherheiten befürchten.¹³⁶ Auch wenn das Projekt erfolgreich gefundet wird, verlangt die große Menge an Investoren nach einem professionellen Handling, andernfalls könnte ein PR-Desaster drohen.¹³⁷

Der größte Nachteil des Crowdfundings ist die 100.000 Euro Grenze. Beträge, die darüber liegen und in Form von stillen Beteiligungen oder Genussrechten ausgegeben werden sollen, unterliegen der **Prospektpflicht**. Durch das Inkrafttreten des Verkaufsprospektgesetzes ist deren Herausgabe der Kontrolle der BaFin unterworfen.¹³⁸

Der Inhalt des **Verkaufsprospektes** wird durch § 6 VermAnlG und durch die Vermögensanlagen-Prospektverordnung geregelt.¹³⁹ So müssen die wesentlichen Risiken einer Beteiligung erläutert werden. Weiterhin müssen die Anleger über die Beteiligungsform aufgeklärt werden und auf ihre Rechte und Pflichten hingewiesen werden. Ebenso werden die Gesamtmenge und der Nennbetrag der Anlage und die steuerlichen Auswirkungen für den Anleger offengelegt. Außerdem erfolgt eine Darstellung des Unternehmens und seiner handelnden Organe. Auch die Geschäftstätigkeit mit Jahresabschlüssen und Eröffnungsbilanz sowie eine Erklärung des Investitionsvorhabens sind Teil des Prospektes.¹⁴⁰

Der Prospekt bildet eine Haftungsgrundlage, wenn es zu Streitigkeiten zwischen Investor und Unternehmer kommt. Gleichzeitig soll er den potenziellen Investor in die Lage versetzen, sich einen Überblick über die wirtschaftliche Situation des Unternehmens zu machen und ihm eine Hilfe bei der Investitionsentscheidung sein.¹⁴¹

Der erstellte Prospekt wird durch die BaFin geprüft. Dies erfolgt durch ein Gestattungs- und Hinterlegungsverfahren, § 7 VermAnlG verlangt dies. Die BaFin prüft den Prospekt formal auf Vollständigkeit. Außerdem registriert sie jedes Angebot. Während einer Frist von 20 Werktagen teilt die BaFin dem Anbieter mit, ob der Prospekt gebilligt wird oder ob eventuell Nachbesserungen vorzunehmen sind. Während dieser Frist findet eine Anhörung statt. In dieser erfolgt die Mitteilung, ob Änderungen vorzunehmen sind. Sobald der Prospekt durch die BaFin gestattet wurde, muss er

¹³⁶ Vgl. Beck, Ralf (Investitionen), S. 143-146.

¹³⁷ Vgl. Markt und Mittelstand (Finanzierung 2.0), S. 1-2.

¹³⁸ Vgl. GK-Law (Einleitung), S. 1.

¹³⁹ Vgl. Schenk, Rainer (Rechtliche Aspekte), S. 16.

¹⁴⁰ Vgl. GK-Law (Verkaufsprospekten), S. 1.

¹⁴¹ Vgl. Schenk, Rainer (Rechtliche Aspekte), S. 17.

öffentlich bekannt gemacht werden. Gemäß § 8 ff. VermAnlG erfolgt die Bekanntmachung durch eine Hinweisbekanntmachung in einem Börsenpflichtblatt. Dieses muss überregional publiziert werden. Die Emission der Beteiligungen kann bereits einen Werktag nach Bekanntmachung des Prospekts erfolgen.¹⁴²

Die Erstellung eines solchen Verkaufsprospektes ist für das Unternehmen mit enormen Kosten verbunden. Die Anfertigung erfolgt meist durch eine spezialisierte Anwaltskanzlei. In der Regel stellt die Crowdfunding-Plattform den Kontakt her. Die Mehrzahl der Portale arbeitet mit einigen kompetenten Partnern und unterstützt das Unternehmen in dieser Situation. Das Gestattungsverfahren bei der BaFin kostet circa 1.000 Euro und für die Bekanntmachung sind in der Regel 250 Euro einzukalkulieren. Den größten Posten stellt die beauftragte Anwaltskanzlei dar. Diese berechnet zwischen 20.000 und 60.000 Euro für die Erstellung. Sollte der Prospekt jedoch besonders schwierig und anspruchsvoll sein, könnte der Rechnungsbetrag auch weiter nach oben ausschlagen.¹⁴³

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, wie hoch der Fundingbetrag sein muss, damit das Projekt noch lohnenswert erscheint.

Ein weiteres Risiko des Crowdfundings sind die fließenden Abgrenzungen zwischen partiarischen Nachrangdarlehen und Genussrechten sowie stillen Beteiligungen.¹⁴⁴ Dies birgt einige **rechtliche Gefahren**. Viele Portale nutzen die freie Gestaltungsmöglichkeit, um die Verträge der partiarischen Nachrangdarlehen besonders eigenkapitalnah auszugestalten. Das könnte im Nachgang dazu führen, dass ein Gericht entscheidet, dass ein Prospekt zu erstellen gewesen wäre. Dadurch könnte das Unternehmen wegen eines fehlenden Prospektes in Haftung genommen werden.¹⁴⁵

Zum Teil widerspricht das Crowdfunding-Modell deutlich den Zielvorstellungen der mittelständischen Unternehmen. Die Kosten der Kapitalbeschaffung können mitunter unverhältnismäßig hoch sein, dadurch wird diese Finanzierungsform unattraktiv. Außerdem ist die Anzahl der Informationsberechtigten sehr hoch. Das Unternehmen muss eine Vielzahl an internen Daten während der Laufzeit veröffentlichen und auch bereits während der Fundingphase. Ebenso ist die Flexibilität in der Vertragsgestaltung eingeschränkt, da die Crowdfunding-Plattformen mit standardisierten Verträgen arbeiten.

¹⁴² Vgl. GK-Law (Genehmigungsverfahren), S. 1.

¹⁴³ Vgl. GK-Law (Kosten), S. 1.

¹⁴⁴ Vgl. Kapitel 4.3.5.

¹⁴⁵ Vgl. Riethmüller, Tobias (rechtlicher Sicht), S. 1-4.

6 Zusammenfassung und Ausblick

Crowdfunding ist eine junge, innovative Finanzierungsmöglichkeit. Momentan wird sie hauptsächlich von Start-Up-Unternehmen genutzt. Für sie ist dies meist die einzige Möglichkeit, das dringend benötigte Kapital zu akquirieren. Betrachtet man in diesem Zusammenhang die Wachstumsraten, kann man die dynamische Entwicklung nachvollziehen. Die Volumina des eingesammelten Kapitals lassen auf das Potenzial des Crowdfundings schließen. Der gesamte Markt erlebt eine enorme Geschwindigkeit bei der Entwicklung. So starteten die ersten deutschen Plattformen erst im September 2010. Aber bis zum Ende des Jahres 2013 wurden bereits insgesamt 15 Mio. Euro durch Crowdfunding-Projekte eingesammelt.

Das Investment ist für den Kapitalgeber sehr risikoreich. Die Wahrscheinlichkeit, dass das Start-Up-Unternehmen scheitert und der Investor einen Totalverlust seines Kapitals erleidet, ist nicht unwahrscheinlich. Die Investition in ein mittelständisches Unternehmen birgt sicher weniger Risiken.

Doch mittelständische Unternehmen nehmen den Crowdfunding-Markt bis heute kaum wahr. Sie nutzen hauptsächlich die Innenfinanzierung oder Kredite ihrer Hausbank. Doch im Zuge einer Trendwende auf dem Kapitalmarkt ist es wichtig, dass auch mittelständische Unternehmen sich nach weiteren Finanzierungsmöglichkeiten umsehen.

Auch für diese Unternehmen kann das Crowdfunding neue Möglichkeiten bieten. Durch die Aufnahme von Kapital kann die für Unternehmen so wichtige Eigenkapitalquote gesteigert werden. Somit ist eine Bankfinanzierung zu besseren Konditionen umsetzbar.

Einige Plattformen sind speziell nur an Mittelständlern interessiert und bewerben dies auch. Um die Hemmungen gegenüber dieser Form der Finanzierung zu verlieren, werden die Unternehmen umfassend von diesen Portalen betreut. Bei weiterführenden Problemen arbeiten die meisten Crowdfunding-Betreiber mit kompetenten Partnern zusammen. Auch diese unterstützen das Unternehmen auf dem Weg zur erfolgreichen Finanzierung.

Crowdfunding bietet dem Unternehmen sehr viele Vorteile, aber auch Nachteile. Daher muss bereits im Vorfeld genau abgewogen werden, ob solch ein aufwendiges Vorhaben wie ein Crowdfunding-Projekt überhaupt sinnvoll und wirtschaftlich für das mittelständische Unternehmen ist.

Es bleibt sicher im Lauf der nächsten drei bis fünf Jahre abzuwarten, ob sich Crowdinvesting als ein Finanzierungsinstrument für den deutschen Mittelstand etablieren kann.

Vor allem die Prospektspflicht und weitere rechtliche Fallstricke scheinen dem entgegenzuwirken. Möglicherweise ist der Gesetzgeber in der Lage hier Regelungen zu schaffen, die besser in ein mittelstandsorientiertes Crowdinvesting integrierbar sind.

Für Anleger kann die direkte Möglichkeit, in den Mittelstand zu investieren, nur von Vorteil sein. Die Renditen sind zwar im Vergleich zu Start-Up-Unternehmen geringer, jedoch ist das Ausfallrisiko und der damit verbundene Totalverlust der Investition deutlich kleiner.

Es bleibt abzuwarten, in welche Richtung sich bestimmte Parameter wie die Rechtslage, die allgemeine Finanzierungssituation und der Crowdinvesting-Markt insgesamt weiter entwickeln. Dies sind sicher entscheidende Faktoren dafür, ob sich Crowdinvesting als Finanzierungsalternative für mittelständische Unternehmen durchsetzt.

Literaturverzeichnis

- Artistshare: About us. <http://artistshare.com/v4/About>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- bankless24: Partner. <https://www.bankless24.de/de/ueber-bankless24/das-sind-unsere-partner>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- bankless24: Vorteile. <https://www.bankless24.de/de/fuer-emittenten/ihre-vorteile>, eingesehen am 16.04.2014, 2 Seiten.
- bankless24: Finanzieren Sie ihr Wachstum direkt. <https://www.bankless24.de/de/fuer-emittenten/finanzieren>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- BBC News: The Statue of Liberty and America's crowdfunding pioneer. <http://www.bbc.com/news/magazine-21932675>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- BDI: Eigenkapitalausstattung im Mittelstand. www.bdi.eu/Eigenkapitalausstattung-im-Mittelstand-.htm, eingesehen am 15.04.2014, 1 Seite.
- Beck, Ralf: Crowdfunding, Die Investition der Vielen, 2. erw. Aufl., Düsseldorf 2014.
- Bergfürst: Emittenten. <https://de.bergfuerst.com/faq/unternehmen#emittenten>, eingesehen am 17.04.2014, 3 Seiten.
- Bergfürst: Über Bergfürst. <https://de.bergfuerst.com/ueber-bergfuerst>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- Berlin Crowd: Crowdfunding in Berlin. <https://www.berlincrowd.com/?ln=de>, eingesehen am 14.04.2014, 3 Seiten.
- Bundesregierung: Mittelstand, Das Herz der deutschen Wirtschaft. www.bundesregierung.de/Content/DE/Magazine/MagazinWirtschaftFinanzen/079/s1-das-herz-der-deutschen-wirtschaft.html, eingesehen am 15.04.2014, 3 Seiten.
- BVMW: Auswirkungsstudie Basel III. www.bvmw.de/uploads/media/basel_III_studie.pdf, eingesehen am 16.04.2014, 40 Seiten.
- cnbc: CROWD RULES. http://www.cnbc.com/id/100589014?__source=vty%20|%20crowdrules%20|%20par=vty, eingesehen am 15.04.2014, 3 Seiten.
- Deutsche Mikroinvest: FAQ für Unternehmer. <https://www.deutsche-mikroinvest.de/unternehmer-fragen>, eingesehen am 15.04.2014, 3 Seiten.
- Deutsche Mikroinvest: 1337Mate. <https://www.deutsche-mikroinvest.de/leetmate/angebot>, eingesehen am 14.04.2014, 4 Seiten.
- Doberstein, Steffen: 6 Crowdfunding-Plattformen im Vergleich. <http://www.deutsche-startups.de/wp-content/uploads/2013/01/Crowdfundingvergleich.pdf>, eingesehen am 15.04.2014, 3 Seiten.

- Dörner, Barbara: Das partiarische Darlehen. http://www.mzs-recht.de/fileadmin/user_upload/PDF-Dateien/expertenReport_das_partiarische_darlehen_barbara_doerner_mzs_Rechtsanwaelte.pdf, eingesehen am 14.04.2014, 2 Seiten.
- Econeeers: Gemeinsam für eine lebenswerte Zukunft. <https://www.econeeers.de/?gclid=CN-kzaS9gb4CFabLtAodp0YASQ>, eingesehen am 14.04.2014, 2 Seiten.
- Europa.eu: Was ist ein KMU?. http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/facts-figures-analysis/sme-definition/index_de.htm, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- Frings, Michael: Kreditsicherungsrecht, ein Überblick über die wichtigsten Personal und Realsicherheiten. NWB 2005, S. 121.
- Für-Gründer: Crowdinvesting Monitor. www.fuer-gruender.de/fileadmin/mediapool/Unsere_Studien/Für-Gründer.de_in_den_Medien/Crowd_investing-Monitor_Q_1_2014.pdf, eingesehen am 18.04.2014, 19 Seiten.
- Für-Gründer: Crowdfunding-Monitor. http://www.fuer-gruender.de/fileadmin/mediapool/Unsere_Studien/F%C3%BCr-Gr%C3%BCnder.de_in_den_Medien/Crowdfunding-Monitor_Q1_2014_F%C3%BCr-Gr%C3%BCnder.de.pdf, eingesehen am 15.04.2014, 22 Seiten.
- Für-Gründer: Rechtliche Fallstricke beim Crowdfunding und Crowdinvesting. <http://www.fuer-gruender.de/blog/2014/03/crowdfinanzierung-recht/>, eingesehen am 13.04.2014, 4 Seiten.
- GK-Law: Abgrenzung Genussrechte. <http://www.gk-law.de/de/quick-infos/genussrechte-scheine/abgrenzung.html>, eingesehen am 15.04.2014, 1 Seite.
- GK-Law: Begriffsursprung und Marktumfeld. <http://gk-law.de/de/quick-infos/mezzanine-kapital.html>, eingesehen am 15.04.2014, 1 Seite.
- GK-Law: Einleitung. <http://www.gk-law.de/de/quick-infos/verkaufsprospekt.html>, eingesehen am 14.04.2014, 1 Seite.
- GK-Law: Genehmigungsverfahren. <http://www.gk-law.de/de/quick-infos/verkaufsprospekt/prospekt-bafin.html>, eingesehen am 14.04.2014, 1 Seite.
- GK-Law: Inhalt von Verkaufsprospekten. <http://www.gk-law.de/de/quick-infos/verkaufsprospekt/prospekterstellung.html>, eingesehen am 14.04.2014, 1 Seite.
- GK-Law: Kosten. <http://www.gk-law.de/de/quick-infos/verkaufsprospekt/bafin.html>, eingesehen am 13.04.2014, 1 Seite.
- GK-Law: Stille Beteiligungen. <http://www.gk-law.de/de/quick-infos/stille-beteiligungen/stille-beteiligungen-2.html>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- Handelsblatt: Mittelstand geht auf Distanz zu Banken. <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/studie-mittelstand-geht-auf-distanz-zu-banken/9145954.html>, eingesehen am 15.04.2014, 3 Seiten.

- Heimbuch, Alexander: Crowdfunding. <http://blogs.tu-ilmeneau.de/crowdsourcing/definitionsversuch/>, eingesehen am 18.04.2014, 5 Seiten.
- Hemer, Joachim u.a.: Crowdfunding und andere Formen informeller Mikrofinanzierung in der Projekt- und Innovationsfinanzierung, Stuttgart 2011
- Hornuf, Lars/Klöhn, Lars: Crowdinvesting und Portfoliodiversifizierung, Eine rechtswirtschaftliche Analyse, in: VentureCapital Magazin v. 02/2013, S. 34-35.
- Howe, Jeff: The rise of crowdsourcing. in: WIRED Magazine, Nr. 6 v. Juni 2006.
- Howe, Jeff: Crowdsourcing, Why the Power of the Crowd is Driving the Future of Business, New York 2009.
- IfM Bonn: KMU-Definition des IfM Bonn. <http://www.ifm-bonn.org/mittelstandsdefinition/definition-kmu-des-ifm-bonn/>, eingesehen am 15.04.2014, 1 Seite.
- IfM Bonn: Familienunternehmen-Definition des IfM Bonn. <http://www.ifm-bonn.org/mittelstandsdefinition/definition-familienunternehmen/>, eingesehen am 15.04.2014, 1 Seite.
- IfM Bonn: Volkswirtschaftliche Bedeutung der KMU. <http://www.ifm-bonn.org/statistiken/mittelstand-im-ueberblick/#accordion=0&tab=0>, eingesehen am 15.04.2014, 1 Seite.
- Kaltenbeck, Julia: Crowdfunding und Social Payments, Im Anwendungskontext von Open Educational Resources, Graz 2011.
- Kaminski, Gerhard: Erfolgreicher Betrieb und Unterhalt von ERP-Systemen im Mittelstand, Frankfurt am Main 2008.
- Kayser, Gunter: Daten und Fakten, Wie ist der Mittelstand strukturiert?, Frankfurt am Main 2006.
- Keese, Detlef/Hauser, Annegret/Tänzler, Jan-Klaus: Die Wahrnehmung gesellschaftlicher Verantwortung in Familien- und Nichtfamilienunternehmen, in: Zeitschrift für KMU und Entrepreneurship, v. 01.03.2010, S. 197-225.
- KfW: Unternehmensbefragung 2013. <https://www.kfw.de/KfW-Konzern/KfW-Research/Economic-Research/Publikationen/Unternehmensbefragung/>, eingesehen am 15.04.2014, 1 Seite.
- Kickstarter: Kickstarter Stats. <https://www.kickstarter.com/help/stats?ref=footer>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- Klöhn, Lars/Hornuf Lars: Crowdinvesting in Deutschland, Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft, H. 4, S. 237-266.
- Kortleben, Hanno/Vollmar, Bernhard H.: Crowdinvesting, eine Alternative in der Gründungsfinanzierung?, Forschungspapiere PFH, No. 2012/06.

- Kracht, Fabian: High Yield Bonds als Ergänzung zum traditionellen Bankkredit, Eignungsuntersuchung am finanzwirtschaftlichen Zielsystem deutscher Familienunternehmen, Wiesbaden 2010.
- Leimeister, Jan Marco: Crowdsourcing, Crowdfunding, Crowdvoting, Crowdcreation, in: Zeitschrift für Controlling und Management, 56. Jg. (2012), H. 4, S. 388-392.
- LightFin: Ablauf. <https://www.lightfin.de/pages/about/unternehmen>, eingesehen am 17.04.2014, 7 Seiten.
- LightFin: FAQ. <https://www.lightfin.de/pages/about/faq>, eingesehen am 17.04.2014, 4 Seiten.
- Markt und Mittelstand: Finanzierung 2.0. <http://www.marktundmittelstand.de/nachrichten/finanzierung/finanzierung-20/>, eingesehen am 14.04.2014, 2 Seiten.
- Massolution: The Crowdfunding Industry Report, Silicon Valley 2013.
- Moritz, Alexandra/Block, Jorn H.: Crowdfunding und Crowdinvesting, State-of-the-Art der wissenschaftlichen Literatur, Trier 2013.
- Mysherpas: Über mySherpas. <http://www.mysherpas.com/de/bergwacht/ueber-uns.html>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.
- Mysherpas: mySherpas. <http://www.mysherpas.com/>, eingesehen am 15.04.2014, 3 Seiten.
- Naujoks, Wilfried: Unternehmensgrößenbezogene Strukturpolitik und gewerblicher Mittelstand, Schriften zur Mittelstandsforschung Nr. 68, 1975.
- Reker, Jürgen/Ukens, Christian: Finanzierung im Mittelstand, Studienserie, Erfolgsfaktoren im Mittelstand, v. 01/2010, S. 1-38.
- Riethmüller, Tobias: Crowdinvesting aus rechtlicher Sicht. <http://www.vc-magazin.de/finanzierungs/venture-capital/item/2638-crowdinvesting>, eingesehen am 13.04.2014, 4 Seiten.
- Schenk, Rainer: Crowdinvesting in Deutschland, Rechtliche Aspekte, Berlin 2012.
- Schwartz, Andrew: Crowdfunding Securities, Notre Dame Law Review, v. 13.07.2013, S. 1457-1490.
- Schwartz, Mark: Tabellenband zum KfW-Mittelstandspanel. KfW Economic Research, 2012, S. 1-22.
- Sellaband: About us. https://www.sellaband.com/de/pages/about_us, eingesehen am 15.04.2014, 3 Seiten.
- Stahlmann, Marc: Crowdinvesting als Finanzierungsalternative für deutsche Startups, Die Mehrwerte im Vergleich zu herkömmlichen Finanzierungsinstrumenten, Hermannstal 2013.
- Startnext: Über Startnext. <http://www.startnext.de/Info/startnext.html>, eingesehen am 15.04.2014, 2 Seiten.

- Tober, Niklas: Crowdfunding, Neue Finanzierungsalternative für mittelständische Unternehmen?, Iserlohn 2013.
- United Equity: DOMS Kabel- und Kanalbau GmbH. <https://www.united-equity.de/projekt/DOMS%20Kabel-%20und%20Kanalbau%20GmbH/Finanzierung/4>, eingesehen am 16.04.2014, 17 Seiten.
- United Equity: FAQ Allgemeines. <https://www.united-equity.de/FAQ#allgemeines>, eingesehen am 16.04.2014, 6 Seiten.
- United Equity: FAQ Unternehmen. <https://www.united-equity.de/FAQ#unternehmen>, eingesehen am 16.04.2014, 5 Seiten.
- United Equity: Voraussetzungen für die Finanzierung. https://www.united-equity.de/fuer_unternehmen#requirements, eingesehen am 17.04.2014, 6 Seiten.
- Volkart, Rudolf: Corporate Finance, Zürich 2011.
- Wash, Rick: Crowdfunding and the Return Rule, Reducing Risk but Increasing Spread, Working Paper, 2013.
- Wirtschaftswoche: Wo Mittelständler frisches Geld bekommen können. <http://www.wiwo.de/unternehmen/mittelstand/finanzierung-wo-mittelstaendler-frisches-geld-bekommen-koennen/8177348.html>, eingesehen am 15.04.2014, 4 Seiten.
- Wolff, Hendrik u.a.: Studie 2012 zur Mittelstandsfinanzierung, Stuttgart 2012.
- Wolter, Hans-Jürgen/Hauser, Hans-Eduard: Die Bedeutung des Eigentümerunternehmens in Deutschland, Eine Auseinandersetzung mit der qualitativen und quantitativen Definition des Mittelstands. Institut für Mittelstandsforschung, Wiesbaden 01/2001, S. 27-78.
- Wöhe, Günter/Döring, Ulrich: Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 24. Aufl., München 2010.
- Zwirner, Christian: Unternehmensbewertung von KMU, Kritische Bestandsaufnahme und Grenzen des IDW S 1 sowie der Notwendigkeit der Skalierung. in: Der Betrieb v. 16.08.2013, S. 1797-1802.

Eidesstattliche Erklärung

Hiermit versichere ich, dass ich die vorliegende Arbeit selbstständig und ohne fremde Hilfe angefertigt habe. Ich versichere auch, dass ich bei allen Gedanken, Befunden und anderen Inhalten, die nicht von mir stammen, direkt vor Ort auf die entsprechenden Quellen verwiesen habe. Alle wörtlichen Zitate sind als solche kenntlich gemacht.

Steinbach, den 20.04.2014

.....

Christine Schwethelm