

A large number of small black ants are arranged on a light gray, textured background to form the silhouette of a crowd. The ants are most densely packed in the center of the crowd shape, with some trailing off towards the top and bottom edges. The overall shape is roughly triangular, pointing downwards.

Prof. Dr. Ralf Beck

CROWD INVESTING

Die Investition der Vielen

Börsenbuchverlag

Prof. Dr. Ralf Beck

CROWD INVESTING

Die Investition der Vielen

3. Auflage

Copyright 2014:

© Börsenmedien AG, Kulmbach

Covergestaltung: Jürgen Hetz, Denksportler Grafikmanufaktur

Buchsatz: Bernd Sabat, VBS-Verlagsservice

Umschlaggestaltung und Herstellung: Johanna Wack, Börsenmedien AG

Lektorat: Egbert Neumüller

Druck: CPI – Ebner & Spiegel, Ulm

ISBN 978-3-86470-205-1

Erstmals erschienen im Eigenverlag

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

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der
Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten
sind im Internet über <<http://dnb.d-nb.de>> abrufbar.

BÖRSEN  MEDIEN
AKTIENGESELLSCHAFT

Postfach 1449 • 95305 Kulmbach

Tel: +49 9221 9051-0 • Fax: +49 9221 9051-4444

E-Mail: buecher@boersenmedien.de

www.boersenbuchverlag.de

www.facebook.com/boersenbuchverlag

INHALTSVERZEICHNIS

Vorwort zur 2. erweiterten Auflage	7
Vorwort zur 1. Auflage	9

1. Einleitung	13
----------------------------	----

2. KAPITEL

Grundlagen des Crowdfundings und des Crowdinvestings	19
2.1 Funktionsweise und Begriff des Crowdinvestings und des Crowdfundings	19
2.2 Die Entwicklung von Crowdfunding und Crowdinvesting im Überblick	34
2.3 Rechtlicher Rahmen	39
2.3.1 Entwicklung der internationalen Rechtslage	39
2.3.2 Deutsche Rechtslage	42
2.4 Kurzer Blick auf die Literatur	47

3. KAPITEL

Stellung des Crowdinvestings im Rahmen der Finanzierung	51
3.1 Einordnung des Crowdinvestings hinsichtlich der Finanzierung von Start-ups	51
3.2 Crowdinvesting als Substitut zu klassischen Finanzierungsformen	61
3.3 Generierung bislang unerschlossener Finanzierungsvolumina über ein Crowdinvesting	65

4. KAPITEL

Akteure eines Crowdinvestings	69
4.1 Kapitalsuchende (Unternehmen)	69
4.1.1 Zielsetzungen der Kapitalsuchenden	69

4.1.2 Auswahl der Finanzierungsform und ihrer Konditionen	71
4.1.3 Erfolgsfaktoren aus Sicht der Gründer.....	77
4.1.4 Interview mit dem Start-up <i>rent-a-guide</i>	82
4.1.5 Kriterien für die Auswahl eines Crowdinvestings aus Sicht kapitalsuchender Unternehmen.....	85
4.2 Kapitalgeber (Anleger)	87
4.2.1 Wer sind die Kapitalgeber?	87
4.2.2 Zielsetzungen der Kapitalgeber.....	89
4.2.3 Partizipation am Gewinn	90
4.2.4 Partizipation an der Wertsteigerung.....	97
4.2.5 Investitionsstrategien und Renditeerwartungen	100
4.2.5.1 Investment über deutsche versus ausländische Plattform.....	100
4.2.5.2 Rendite und Risikostreuung.....	102
4.2.6 Herdenverhalten	112
4.3 Kapitalvermittler (Plattformen).....	115
4.3.1 Zielsetzungen der Plattformbetreiber.....	115
4.3.2 Vergütungsmodelle.....	117
4.3.3 Rentabilität der Plattformen.....	119
4.3.4 Kommunikationspolitik, Marketing und Netzwerke	122
4.3.5 Verhaltenspflichten und Geschäftsbedingungen der Plattformen.....	125
4.3.6 Weitere Modelle.....	131

5. KAPITEL

Rechtliche Strukturierung des Engagements und ihre Folgen für die Akteure	135
5.1 Rechtsformen und Verträge.....	135
5.2 Hybride Finanzierungsformen	138
5.2.1 Kennzeichen und Ausprägungen hybrider Finanzierungsformen.....	138
5.2.2 Stille Beteiligungen	140
5.2.3 Genussrechte.....	143

5.2.4 Partiarische (Nachrang-)Darlehen	144
5.3 Indirekte Beteiligungen	147
5.4 Die Verwässerungsproblematik	150
5.5 Bilanzierung.....	153
5.6 Steuerliche Aspekte	157

6. KAPITEL

Risiken eines Crowdinvestings	161
6.1 Risikobegriff und Verlust des Kapitaleinsatzes	161
6.2 Meinungen zum Thema Risiko bei Crowdinvesting	167
6.3 Unseriöse Akteure	169
6.3.1 Plattformen	169
6.3.2 Kapitalnehmer	171
6.3.3 Illegaler Eingriff durch Dritte	181
6.4 Erfolglosigkeit von Projekten	183
6.5 Schlechter Ruf von Plattformen und Fehlanreize für diese.....	187
6.6 Risikoeinschätzung insgesamt	190

7. KAPITEL

Anforderungen an Crowdinvesting-Plattformen	193
7.1 Information und Erscheinungsbild	193
7.2 Projektselektion	195
7.3 Unternehmensbewertung.....	198
7.4 Verträge	205
7.5 Engagement nach Vertragsabschluss	207
7.6 Anforderungskatalog.....	209

8. KAPITEL

Marktentwicklung und Perspektiven des Crowdinvestings	213
8.1 Internationale Entwicklung des Crowdinvestings	213
8.2 Entwicklung des deutschen Crowdinvesting-Marktes.....	216
8.3 Kombination von Crowdinvesting, -sourcing, -voting und -testing..	223

9. KAPITEL

Volkswirtschaftlicher Nutzen eines Crowdinvestings	226
---	------------

10. KAPITEL

Fazit und Ausblick	229
---------------------------------	------------

ANHANG

Anhang 1: Beispiele für große Projekte, die über ein Crowdinvesting/ Crowdfunding finanziert wurden beziehungsweise derzeit werden	236
Anhang 2: Checkliste für Investoren	239
Anhang 3: Checkliste für Start-ups	240
Anhang 4: Liste der deutschen Crowdinvesting-Plattformen	241
Anhang 5: Liste der größten Crowdinvestings in Deutschland bis Ende 2013	243
Anhang 6: Erfolgreiche Folgefinanzierungen	244
Quellenverzeichnis	245
Internet-Links	247
Abkürzungsverzeichnis	248
Glossar	250

VORWORT

ZUR 2. ERWEITERTEN AUFLAGE

Seit Erscheinen der 1. Auflage dieses Buches am 22. Dezember 2012 hat sich bezogen auf das Thema Crowdfunding sehr viel getan. Es ist schon fast fahrlässig von mir, erst jetzt eine neue Auflage herauszubringen! Manche Entwicklungen ließen sich seinerzeit schon vorhersehen, andere wiederum nicht. Neue Erkenntnisse, neue Marktgegebenheiten und die eine oder andere Überraschung warteten darauf, auf Papier gebannt zu werden. Woher stammen die neuen Dinge? Lesen und Nachdenken? Ja, auch, aber das sind nicht die Hauptquellen. Vielmehr kommt nunmehr die Betrachtung des Themas direkt aus meiner Praxis heraus hinzu, und dies aus drei unterschiedlichen Perspektiven: aus Sicht von Unternehmen, die ein Crowdfunding eingingen beziehungsweise sich im Bewerbungsprozess befinden, aus der Blickrichtung eines Investors, der sich über ein Crowdfunding an Unternehmen beteiligt hat, und schließlich vom Standpunkt der als Mittler fungierenden Internet-Plattformen aus.

Welche meiner Erfahrungen stehen nun genau hinter den drei Blickwinkeln?

1. Das aktive Begleiten von zwei Start-up-Unternehmen, die sich auf ein Crowdfunding einzulassen gedachten. Eines der beiden Unternehmen wurde Mitte 2013 erfolgreich über ein Crowdfunding finanziert, das andere befindet sich Anfang 2014 in der Bewerbungsphase.

2. Hinzu kommt natürlich – wie sollte es anders sein – meine Beteiligung als Investor an Start-up-Unternehmen, die durch Crowdfunding finanziert wurden. Sechs Beteiligungen sind es genau genommen, verteilt über drei Plattformen.
3. Und: Ich konnte mehrere höchst interessante Gespräche mit handelnden Personen von Crowdfunding-Plattformen führen, durch die sich manche in der 1. Auflage geäußerten Bedenken abschwächten oder sich sogar als unbegründet herausstellten.

Ein Update ist also unausweichlich, vielmehr sogar geboten. Klar, im zurückliegenden Jahr entwickelte sich der Crowdfunding-Markt weiterhin höchst dynamisch nach vorne, und dies fast in dem Tempo, das ich zu Beginn des Jahres 2013 prognostiziert hatte. Auslösend für die Abweichung meiner Prognose nach unten war in erster Linie das für mich unerwartet späte Ingangkommen der Plattform *Bergfürst*, die sich auf großvolumige Crowdfunding-Projekte stützt und deren frühzeitigeren Start ich schon fest eingeplant hatte.

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

VORWORT ZUR 1. AUFLAGE

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

Der grundlegende Mechanismus eines Crowdinvestings funktioniert so:

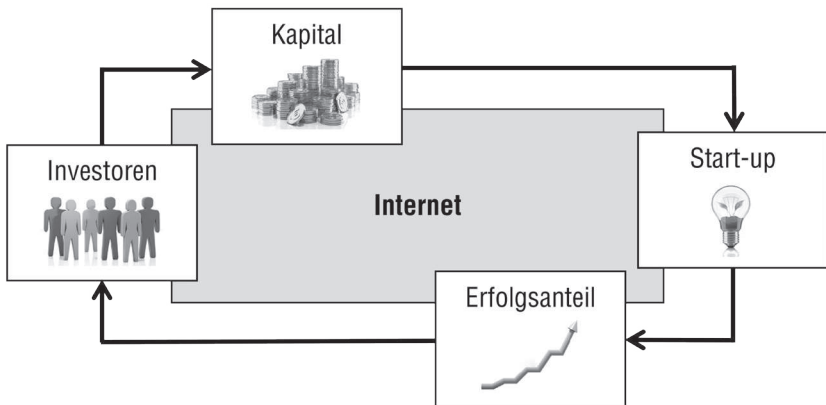


Abb. 1: Grundmechanismus eines Crowdinvestings

Über eine Internet-Plattform oder über eine eigene Projekt-Webseite wird Geld für zumeist innovative junge Unternehmen (Start-ups) eingesammelt. Die Geldgeber (Mikroinvestoren) erhalten im Gegenzug einen Erfolgsanteil an dem von ihnen ausgewählten Start-up-Unternehmen, was allerdings nicht

zwingend bedeutet, dass der Investor tatsächlich auch am Vermögen des Unternehmens beteiligt wird.

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

So oder so ähnlich wird vermutlich jemand denken, der ein typischer Crowdinvestor ist. Es sind keine großen Geldbeträge nötig, keine persönlichen Kontakte, keine komplizierten Formalitäten. Crowdinvesting ist (fast) etwas für jedermann. Übrigens: Wer Fachbegriffe nachlesen möchte, dem sei das Glossar ab Seite 250 dieses Buches nahegelegt.

Das Thema Crowdinvesting, manchmal auch als *Crowdinvestment* oder *Equity Crowdfunding* bezeichnet, gilt als der Megatrend im Hinblick auf die Finanzierung junger innovativer Unternehmen. Die Literatur über dieses nicht zuletzt in Deutschland neue Thema ist nach wie vor äußerst dürr, wenngleich an einigen Hochschulen kräftig in diese Richtung recherchiert und geforscht wird. In alter wissenschaftlicher Tradition überfordert ein Thema, das gerade erst rund drei Jahre alt ist, weitgehend das Reaktionsvermögen von wissenschaftlich Publizierenden. Müssen doch erst umfangreiche statistische Daten erhoben und sorgfältig anhand komplizierter Modelle ausgewertet werden, um erste (mutige) Aussagen zu treffen und zu veröffentlichen. Das aktive Begleiten von neuen Themen funktioniert so jedenfalls nicht. Schade. Ein Thema wie das Crowdinvesting lässt die Schwächen eines traditions-überladenen wissenschaftlichen Arbeitens sichtbar werden. Ein wenig gibt es aber inzwischen dennoch aus dem wissenschaftlichen Bereich, aber wirklich nur ein wenig. Die ansonsten aus der Praxis stammenden wenigen Buch- beziehungsweise Fachzeitschriften-Beiträge sind zumeist von nur geringer Qualität, vereinzelt sogar in völlig desolatem Zustand. Recht gut informiert hingegen die eine oder andere auf das Thema Crowdinvesting ausgerichtete Internet-Plattform.

Die ernüchternde Erkenntnis, dass die Thematik des Crowdinvestings in der deutschsprachigen Literatur bisher überwiegend entweder ohne oder mit wenig Kompetenz beziehungsweise nur aus speziellen Blickwinkeln heraus

aufgegriffen wurde, war für mich das Signal, sämtliche mir relevant erscheinenden Aspekte dieses Themas zu recherchieren, zu durchdenken und im Rahmen dieses Buches ausführlich zu beschreiben. Wenngleich auch die internationale Entwicklung des Crowdinvestings Thema meines Buches ist, so liegt der Schwerpunkt doch eindeutig auf den entsprechenden deutschen Gegebenheiten und Marktentwicklungen.

Dieses Buch basiert auf einem breiten eigenen Erfahrungsschatz in der Unternehmenspraxis, auf umfangreichen Recherchen im Internet, dem Durcharbeiten nützlicher Bücher, Buchbeiträge und Artikel in Fachzeitschriften, dem Lesen von Gesetzestexten sowie der Diskussion mit am Thema Interessierten und selbstverständlich mit Playern aus der Crowdinvesting-Szene. Herausgekommen ist ein (so hoffe ich) verständlich geschriebenes Buch mit wissenschaftlicher Fundierung, soweit dies möglich war und sinnvoll erschien. Anders als in der 1. Auflage, die über weite Strecken allein auf eigenen Überlegungen und manchmal auf intuitiven Einschätzungen beruhte, liegen nunmehr vermehrt konkrete Erfahrungen und schon deutlich mehr statistische Daten vor.

Ziel dieses Werkes ist es, umfassend, interessant, fundiert und doch für (fast) jedermann lesbar und verständlich zu sein, letztlich aber auch neue Ideen und Ansichten zum Thema beizusteuern, womit sicherlich auch Ansatzpunkte für vertiefende Forschungsprojekte geliefert werden können, die manches bestätigen, vielleicht aber auch das eine oder andere in diesem Buch Geschriebene widerlegen mögen.

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

Viel Spaß beim Lesen!

EINLEITUNG

Viele höchst interessante und Erfolg versprechende unternehmerische Ideen gelangen deshalb nicht zur Umsetzung, weil die Finanzierung nicht steht. Die Gründer selbst und ihr privates Umfeld können oftmals nicht genug finanzielle Mittel aufbringen. Aufgrund ihrer hohen Risikoaversion tragen Banken zur Finanzierung junger innovativer Unternehmen wenig beziehungsweise nichts bei. Manchmal gelingt es den Gründern, Risikokapital von vermögenden Privatpersonen oder über Venture-Capital-Gesellschaften einzuwerben. Auf diesem Wege stoßen die potenziellen Gründer aber zumeist auf vorsichtige Investoren, die äußerst selektiv vorgehen und sich vor allem auf größere Projekte konzentrieren. Gerade kleinere Gründungsvorhaben fallen daher oftmals durch das Raster des Kapitalmarkts. Im Bewusstsein dieser Schwierigkeiten stellt die öffentliche Hand Fördermittel für die Gründung innovativer Unternehmen zur Verfügung, aber auch dies trifft wiederum auf Hürden, die viele Gründer nicht überwinden. Was bleibt, ist eine beträchtliche Finanzierungslücke für Unternehmensgründungen (Start-ups). Ein Crowdfunding erscheint durchaus geeignet, entsprechende Lücken in der Finanzierung nennenswert zu reduzieren, und kann somit eine wichtige volkswirtschaftliche Rolle übernehmen.

Beim Crowdfunding handelt es sich um eine neuartige Finanzierungsform, bei der über das Internet Investoren für die Finanzierung von zumeist neuen, innovativen Unternehmen gesucht werden, manchmal aber auch für schon länger am Markt befindliche Unternehmen. Die Investoren können sich bereits mit relativ geringen Geldbeträgen engagieren. Entsprechend viele Geldgeber werden beim Crowdfunding fast immer benötigt, um den erforderlichen Finanzierungsbetrag zusammenzubekommen. In der Vergangenheit

waren die Transaktionskosten für das Einsammeln kleiner Beträge über viele Investoren zu hoch, um ein Crowdfunding oder -investing lohnenswert erscheinen zu lassen. Das Internet hat die Transaktionskosten signifikant reduziert und damit günstige Voraussetzungen für Unternehmensfinanzierungen anhand oft nur kleiner Beträge geschaffen, die von vielen Personen (= *die Crowd*) beigesteuert werden.¹

Das Crowdinvesting ist eine spezielle Form des weiter gefassten Begriffs Crowdfunding. Beim Crowdfunding, auch als Schwarmfinanzierung bezeichnet, finanzieren viele Geldgeber gemeinsam ein Projekt, wobei dies z. B. eine Musikproduktion sein kann, ein Film, ein aufwendiges Computerspiel oder eine Erfindung. Das bislang größte Crowdfunding-Projekt ist „Star Citizen“. Dabei handelt es sich um ein PC-Spiel, das auf einer extrem aufwendigen Weltraum-Simulation fußt. Über die eigene Webseite des Projektträgers sowie über das Crowdfunding-Portal *Kickstarter* kamen bislang mehr als 330.000 Geldgeber zusammen, die in Summe über 36 Mio. US-Dollar beisteuerten. Das in Deutschland bekannteste Crowdfunding-Projekt ist der Kinofilm *Stromberg*, für den mehr als 3.000 Investoren gemeinsam über 1 Mio. Euro aufbrachten. Der Film wird 2013/2014 gedreht und soll 2014 die Kinos kommen.

Bei einem Crowdfunding steuern die Geldgeber für das jeweilige Projekt finanzielle Mittel entweder schenkungsweise bei oder sie erhalten eine wie auch immer geartete Gegenleistung. Sie werden etwa im Abspann des Filmes aufgeführt, den sie gesponsert haben; sie erhalten eine CD des unterstützten Musikprojekts; sie bekommen T-Shirts mit einem Aufdruck des finanzierten Projekts² oder der Geldgeber erhält eine finanzielle Erfolgsbeteiligung am Projekt beziehungsweise am Projekt-Unternehmen. Wird den zahlreichen Investoren, die im Allgemeinen über das Internet auf das Projekt stoßen, eine Erfolgsbeteiligung an dem Projekt-Unternehmen eingeräumt, dann handelt es sich um ein Crowdinvesting. Der Begriff wird später noch präziser beschrieben.

Ein Crowdinvesting können die Gründer entweder selbst über eine von ihnen eigens dafür eingerichtete Webseite initiieren, oder sie bedienen sich einer Crowdinvesting-Plattform. Es gibt Plattformen, die sich ausschließlich auf das Crowdinvesting konzentrieren, und solche, die das Crowdinvesting

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

2 Vgl. Klöhn, L./Hornuf, L. (2012), S. 239.

als eine von verschiedenen Leistungen anbieten. Letzteres ist z. B. dann der Fall, wenn eine klassische Crowdfunding-Plattform, wie etwa *Kickstarter*, neben ihrem bisherigen Angebot auch ein Crowdinvesting in ihr Programm aufnimmt.

Das Crowdinvesting ist ohne Umweg für jedermann leicht zugänglich, der über einen Internetzugang verfügt. Teils ist eine Beteiligung an Unternehmen schon mit sehr geringen Beträgen möglich, die vereinzelt sogar schon im einstelligen Euro-Bereich beginnen. In gewisser Weise ähnelt das Crowdinvesting einer Anlage in Aktien, aber tatsächlich eben nur in gewisser Weise. Aktien haben z. B. die Eigenschaft, dass ihre Herausgabe an ein breites Publikum (über die Börse) an deutlich umfangreichere Sorgfalts- und Informationspflichten des Emittenten gebunden ist als bei einem typischen Crowdinvesting. Aktien werden allerdings – völlig anders als beim Crowdinvesting – nur in den seltensten Fällen für junge innovative Unternehmen aufgelegt.

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

Dennoch soll nicht verschwiegen werden, dass es einige wesentliche kritische Punkte gibt, die das künftige Schicksal des Crowdinvestings nachhaltig beeinflussen werden. So ist zunächst das Risiko des Scheiterns von Projekten und damit des Verlusts des Kapitaleinsatzes als relativ hoch einzustufen, etwa im Vergleich zu einem Investment in Aktien. Weisen zu viele Projekte eine geringe Qualität auf und gibt es übermäßig viele Nachrichten über gescheiterte Projektverläufe, dann wird der Ruf des Crowdinvestings darunter womöglich stark leiden. Anzumerken ist jedoch, dass sich die Risikolage

aus Sicht eines Kapitalgebers relativiert, weil er bei einigen Plattformen mit ganz geringen Beträgen einsteigen kann, deren Totalverlust nicht allzu schmerzhaft ist. Auch das Lottospielen ist sehr beliebt, obgleich die Spieler immer wieder Totalverluste ihres Einsatzes zu verzeichnen haben. Jedoch nicht nur gescheiterte Projekte allein könnten problematisch sein, sondern auch Crowdinvesting-Plattformen, die Seriosität vermissen lassen.

Und weiter: An die Bereitstellung von Kapital durch den Investor lassen sich die verschiedensten Rechte und Pflichten knüpfen. Das sehr hohe Maß an Disponierbarkeit birgt ein gewisses Risiko, nämlich dass der (unerfahrene) Investor im Dschungel der vertraglichen Vereinbarungen untergeht und möglicherweise trotz eines sich blendend entwickelnden Start-up-Unternehmens nur vergleichsweise mäßig profitiert. Die bisherigen Crowdinvesting-Plattformen sind hinsichtlich ihrer für die Investments angebotenen Konditionen in durchaus unterschiedlichem Maße als sachkundig und fair anzusehen.

Ein weiterer Punkt: Die Finanzierung über ein Crowdinvesting lässt sich in Deutschland zum Teil nur bis zu einem vom Publikum gemeinsam aufgebracht Maximalbetrag in Höhe von 100.000 Euro je Projekt ohne Probleme organisieren. Für darüber hinausgehende Beträge hält das Vermögensanlagengesetz (VermAnlG) Regulierungen bereit, die ein höheres Finanzierungsvolumen in vielen Fällen impraktikabel werden lassen, weil eine Prospektspflicht für das Start-up-Unternehmen erwächst, deren Erfüllung teuer ist. Es gibt jedoch eine wesentliche Ausnahme! Das partiarische Nachrangdarlehen fällt durch das Raster der Kapitalmarktaufsicht, da es weder den Hürden des Kreditrechts noch den Einschränkungen des VermAnlG unterliegt. Das partiarische Nachrangdarlehen befindet sich im Niemandsland, was für das Crowdinvesting ein echter Glücksfall ist. Nur durch eine Gesetzeslücke wird also hierzulande ein Ausbremsen volkswirtschaftlich wichtiger Entwicklungen vermieden, die ein ausgedehntes Crowdinvesting zu erzeugen in der Lage ist. Die 100.000-Euro-Grenze resultiert vermutlich aus dem bisherigen Streben des Gesetzgebers, (einseitig) die vermeintlichen Interessen der Anleger vertreten zu wollen. Nur: Der Anleger möchte so sicherlich nicht vertreten und bevormundet werden, sondern lieber ungestört und eigenverantwortlich sein Geld anlegen und vermehren. Der Gesetzgeber hatte womöglich bisher noch ein altes Bild von überwiegend naiven Investoren im Kopf, die nicht verstehen, dass das eingesetzte Geld

auch mal verloren gehen kann. Inzwischen haben sich die Anleger jedoch emanzipiert, sie wissen, was Verluste sind und wo diese entstehen können. Der Bildungsstand in Bezug auf Geldanlagen ist im Laufe der Zeit gestiegen und wirklich niemand hierzulande muss (noch) wie ein Kind oder wie ein Amerikaner³ behandelt werden, wenn es um die Anlage von Geld geht. Ergo: Die 100.000-Euro-Hürde sollte nach Möglichkeit beseitigt werden, um einen Beitrag zum Ankurbeln der Wirtschaft zu leisten und die interessierten Anleger an diesem Erfolg teilhaben zu lassen.

Will man dem Anleger Eigenkapital oder eigenkapitalähnliche Finanzierungsformen anbieten, dann steht also hierzulande bisher zum Teil die 100.000-Euro-Hürde im Weg. Erst bei wiederum sehr hohen Finanzierungsbeträgen lässt sich die gesetzlich aufgebaute Kostenhürde überspringen. Dazwischen befindet sich eine für das Crowdfunding störende Klippe, die – wie bereits erwähnt – zwar durch das (zufällig) durch das Raster fallende partiarische Nachrangdarlehen umschifft werden kann, jedoch vermutlich nicht dauerhaft. Einmal erkannte Lücken werden oft geschlossen, auch dann, wenn sie ein Segen sind.

Es könnte allerdings weitaus schlimmer sein. Andere Länder, andere Sitten: In den USA ist ein Crowdfunding aufgrund erheblicher gesetzlicher Restriktionen bislang so gut wie ausgeschlossen (Stand: Anfang 2014). Die missliche Situation in den USA wird sich allerdings in Kürze ändern. Bereits verabschiedete neue gesetzliche Regelungen für den US-amerikanischen Kapitalmarkt werden im Rahmen des sogenannten JOBS Acts voraussichtlich ab Mitte 2014 anwendbar sein und das bisherige Problem beseitigt beziehungsweise zumindest reduziert haben. Dann ist in den USA mit einem massiven Durchbruch im Hinblick auf das Crowdfunding zu rechnen, zumal die USA klarer Rekordhalter im Crowdfunding sind. Eine der weltweit bislang aktivsten Crowdfunding-Plattformen stammt im Übrigen aus Deutschland. Es handelt sich um das Portal *Seedmatch*.

Nicht zuletzt aufgrund der massiv veränderten rechtlichen Rahmenbedingungen in den USA ist zu erwarten, dass sich der Crowdfunding-Markt insgesamt höchst dynamisch entwickeln wird. Neue Crowdfunding-Plattformen schießen wie Kraut aus dem Boden und bestimmt nicht wenige von

3 In den USA gibt es tatsächlich noch ein den Anleger stark bevormundendes Kapitalmarktrecht, das den Anleger im Grunde für „unmündig“ erklärt. Das soll sich allerdings bezogen auf das Crowdfunding Mitte 2014 bessern.

ihnen werden dem Selektionsprozess des Marktes später wieder zum Opfer fallen. Erste Abgänge gab es schon. Was heute noch gilt, wird morgen schon Geschichte sein. Die Beschreibung des Crowdfunding-Marktes – sowie der dort momentan aktiven Plattformen – kann im Rahmen dieses Buches natürlich nur eine Momentaufnahme sein, denn die Veränderungen gehen rasend schnell vonstatten. Was jedoch ohne Zweifel bleibt, sind die in diesem Buch geschilderten grundlegenden Wirkungszusammenhänge eines Crowdfundings und die hohe Wahrscheinlichkeit, dass die Finanzierung in der Gründungsphase von Unternehmen durch das Crowdfunding massiv beeinflusst wird.