

Wohin entwickelt sich der Crowdfunding-Markt?

Ausgeschwärmt?

Die Idee des Crowdfundings hat bei Anlegern und den von ihnen finanzierten Start-ups viele Hoffnungen geweckt. Nach der ersten Begeisterung muss die zu Beginn gefeierte Idee des Investierens im Schwarm jetzt beweisen, dass sie die Zukunft noch vor sich hat. Die jüngsten Entwicklungen der Branche haben so manchen dazu verleitet, das Modell bereits abzuschreiben.

Einer für alle, alle für einen: Wer ein martialisches Motto für das Crowdfunding suchen wollte, könnte sich heute noch einmal das euphorische Versprechen der Musketiere des Schriftstellers Alexandre Dumas in Erinnerung rufen. Da freilich ging es um Freundschaft und Leben, bei der Crowd geht es ums Geld. Und um einen großen Anlegerschwarm, der sich persönlich nicht kennt. Doch gemeinsame Kräfte wirken allemal, wenn viele Investoren über Internetplattformen Unternehmen ihrer Wahl direkt mit Kapital versorgen. Ihre geballte Money Power fließt über Internetplattformen in Unternehmen, die dort ihre Geschäftsmodelle vorstellen. Die Anleger hoffen auf attraktive Renditen und gehen dafür Risiken ein. Zumindest auf den ersten Blick also eine Win-win-Situation, die in den Anfängen vor gerade einmal sechs Jahren viel Interesse und sogar Euphorie geweckt hat. Doch was ist wirklich daraus geworden und wie geht es weiter?

Zwischen Bangen und Hoffen

Mittlerweile haben erste Dämpfer die Begeisterung zumindest etwas getrübt. Seit zwei Jahren stagniert das jährlich in Deutschland über die Crowd mobilisierte Finanzierungsvolumen für Start-ups rund um die Marke von 16 Mio. EUR. Die Pleiten von Hoffnungsträgern wie Protonet, Freygeist und Returbo trüben die Stimmung. Insgesamt ist etwa ein Fünftel aller seit 2011 investierten rund 70 Mio. EUR ausgefallen oder noch mit Risiken behaftet. Wahr ist aber auch: Über den Löwenanteil aller Investments wird erst die Zukunft entscheiden. Damit bleibt offen, ob das Crowdfunding seine große Zeit erst noch vor sich hat oder schon an seine Grenzen stößt. Sowohl Optimisten wie Skeptiker haben ihre Argumente.

Im Markt angekommen

Welche Bedeutung der Markt heute schon erreicht hat, ist auch eine Frage der Perspektive. So ist das Volumen der von Venture Capital-Gesellschaften in Deutschland insgesamt getätigten Investitionen im Jahr 2016 zwar auf 930 Mio. EUR gestiegen. „Darin sind aber mit einem Anteil von rund zwei Dritteln überproportional viele Series B-Runden oder Finanzierungen noch späterer Phasen enthalten. Crowdfunding dagegen ist stark auf die Frühphase fokussiert, und damit sind die auf diesem Weg mobilisierten Investitionen in Höhe von rund 16 Mio. EUR gemessen am restlichen Drittel der Gesamtinvestitionen eine durchaus bedeutende Größe“, sagt Uli Fricke, Geschäftsführerin der Plattform FunderNation. Insgesamt 16 Unternehmen hat die Plattform seit 2014 finanziert, Ausfälle sind bislang noch nicht zu verzeichnen. Doch selbst die einigermaßen Aufsehen erregenden

Pleiten im Crowdfunding-Gesamtmarkt sind so ungewöhnlich eigentlich nicht. Auch Venture Capital-Fonds müssen ja damit rechnen, dass zwei von zehn ihrer Portfoliounternehmen als Totalausfall enden. Die Insolvenzen bestätigen nur: Crowdfunding in Form seiner Fokussierung auf Start-ups ist Wagniskapital, und dieses Risikos müssen sich Anleger bewusst sein.

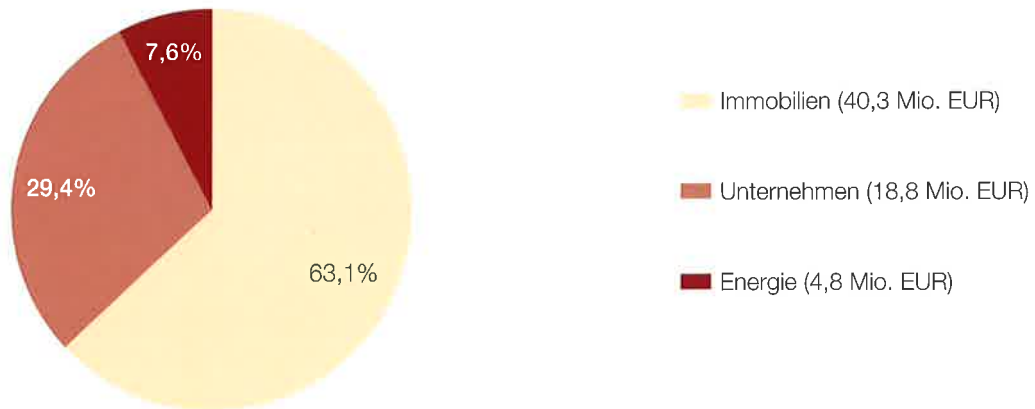
Finanzierungsalternative zu klassischem Venture Capital

„Auch wenn es noch ein langer Weg bis zur Etablierung ist, Crowdfunding hat am Markt seine Berechtigung und kann für den eigenverantwortlich investierenden Anleger geeignet sein“, sagt Dr. Peter Wolff, Geschäftsführer von EnjoyVenture. Die Crowd eröffne zudem Gründern eine Finanzierungsalternative, die nicht in das Raster der klassischen Venture Capital-Szene passt. Zum Beispiel weil sie sich in einer zu kleinen Nische bewegen oder ihr Geschäftsmodell zu wenig skalierbar ist. Zuweilen erscheint es institutionellen Investoren aber auch sogar interessant, sich selbst in einem bereits schon einmal von der Crowd finanzierten Unternehmen zu engagieren. „Das kann das Investment ein Stück vereinfachen, da so bereits erstes Marktfeedback vorhanden ist. Generell bilden jedoch die Crowdinvestoren nicht die komplette Marktstruktur ab, sie sind eher die First Mover“, sagt Wolff.

Vorbehalte bei etablierten Unternehmen

Eine andere Frage ist es, ob die Plattformen auch dem klassischen Mittelstand neue Kapitalquellen erschließen können. Bislang tun sich etablierte Mittelständler mit der Idee noch schwer und nutzen sie eher für einzelne Projekte wie etwa im Bereich Immobilien. „Auch im Bereich der erneuerbaren Energien holen sich nicht wenige größere Firmen mittlerweile Teile der Finanzierung von der Crowd“, sagt Tanja Aschenbeck-Florange, Partnerin bei der Sozietät Osborne Clarke. Genossenschaftliche Vorhaben und Bürgerprojekte sind zunehmend ebenfalls mit Crowdfunding verknüpft. Der direkten Kapitalaufnahme für die Firma dagegen stehen noch viele Hürden im Weg. Das liegt nicht nur daran, dass älteren Unternehmern das IT-Denken nicht so vertraut ist wie jungen Gründern. Auch die Regulierung spielt eine Rolle. „Die bei 2,5 Mio. EUR gesetzlich vorgegebene Obergrenze für prospektfreie Emissionen ist relativ niedrig angesetzt und für größeren Investitionsbedarf des Mittelstands nicht unbedingt geeignet“, sagt Aschenbeck-Florange. Der klassische Mittelstand sei zudem nicht in gleichem Maße wie ein Start-up bereit, den Anlass seines Kreditbedarfs vor der Crowd offenzulegen. Gründer können bei der Überzeugungsarbeit auf ihre Zukunftsstory setzen, etablierte

Crowdfunding-Markt 2016



Quelle: Crowdfunding Marktreport 2016

Firmen ihren guten Ruf in die Waagschale werfen. „Die meisten Plattformen sprechen zudem die Sprache der jungen Unternehmen, setzen auf das Start-up-Lebensgefühl. Wenn sie den Mittelstand erreichen wollen, wird es wichtig sein, wie sie mit diesen Firmen kommunizieren“, sagt Wolff. Potenzial sollte es auch auf der Anlegerseite geben. Allein schon, weil die Verbindung von Erfahrung und Investitionen in die Zukunft, die angesichts der Digitalisierung gerade jetzt auch im Mittelstand dringend notwendig sind, auch für die Crowd attraktiv ist. „Grundsätzlich sind die Investoren definitiv bereit, in etablierte Unternehmen zu investieren“, sagt FunderNation-Geschäftsführerin Fricke.



Uli Fricke, FunderNation

Hoffnungen noch nicht erfüllt

Bislang allerdings hat aus Sicht einiger Marktbeobachter nicht einmal das Segment der Start-ups alle Erwartungen erfüllt. Das Onlineportal Für-Gründer.de hat deshalb kürzlich sogar seinen bislang quartalsweise erschienenen Marktmonitor eingestellt.



René Klein, Für-Gründer.de

„Der Markt wächst nicht mehr, die Zahl der Finanzierungen ist 2016 gegenüber 2013 bei nahezu gleichem Volumen von 64 auf 42 Unternehmen gesunken“, sagt CEO René Klein. Zwar sind neben den Marktführern Compantisto und Seedmatch viele neue Plattformen entstanden. Wirklich zugenommen aber hat nur die Größe einzelner Finanzierungen. 2016 lag erstmals sogar das Volumen der Crowd-Geldflüsse in Immobilien über dem der Investitionen in Start-ups.

Gute Gründer brauchen die Crowd vielleicht gar nicht

An möglichen Ursachen mangelt es nicht. So haben innovative Gründer heute keine schlechten Chancen, bei deutschen und internationalen Venture Capital-Fonds – oft im Schlepptau des High-Tech Gründerfonds – Geld zu bekommen. Das gilt auch für die wachsende Zahl von durch das Förderprogramm Invest

zusätzlich ermutigten Business Angels. Die potenziellen Renditen, die Start-ups für diese Investoren im Erfolgsfall generieren, können sie der Crowd allein schon aufgrund der vertraglichen Konstruktionen nicht in Aussicht stellen. Dafür sorgt die vom Kleinanlegerschutzgesetz vorgegebene Beschränkung auf partielle Darlehen und Nachrangdarlehen. „Damit fällt es schwer, angemessene Renditen für solche Hochrisikoinvestments zu bieten, wobei sich die Investoren bei solchen Darlehen auch noch von vornherein festlegen müssen“, sagt Klein. Nicht minder wichtig: Die Crowd hatte bei den bisherigen Exits keine Mitspracherechte beim gewählten Zeitpunkt. Für einen Business Angel undenkbar. Hinzu kommt, dass Darlehen irgendwann einmal fällig werden. „Selbst nach einigen Jahren kann die Rückzahlung für ein Start-up schwierig sein, wenn es bis dahin keine Anschlussfinanzierung gefunden hat“, so Klein.

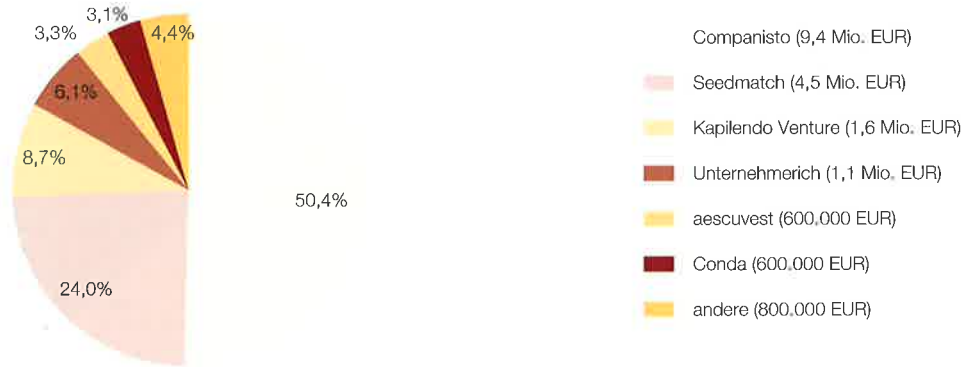
Regulierung hat Hürden aufgebaut

Vieles deutet darauf hin, dass auch die staatliche Regulierung der Entwicklung nicht immer unbedingt förderlich ist. „Das im Jahr 2015 erlassene Kleinanlegerschutzgesetz baut mit der Beschränkung auf nachrangige Darlehen Hürden auf“, sagt Aschenbeck-Florange. Denn nur für die zugelassenen Anlageformen gelten sogenannte Bereichsausnahmen, die vor zu vielen Informations-, Mitteilungs- und Aufklärungspflichten schützen sollen. Alternativen wie stille Beteiligungen und Genussrechte verlieren damit an Attraktivität. Im Rahmen der jetzt laufenden Evaluierung des Kleinanlegerschutzgesetzes kritisieren auch Verbände die Gestaltung der Ausnahmeregelung. Warum also nicht Equity, Genussrechte und stille Beteiligungen einbeziehen? „Sie sind nicht zwangsläufig mit höheren Risiken behaftet und könnten Anlegern mehr Mitspracherechte bringen. Im Falle einer Insolvenz bleibt in der Regel auch für die Gläubiger von Nachrangdarlehen nicht viel übrig“, sagt Aschenbeck-Florange. Sie rechnet allerdings nicht mit der Öffnung für weitere Anlageformen.



Tanja Aschenbeck-Florange, Osborne Clarke

Marktanteile der Plattformen 2016



Quelle: Crowdfunding Marktreport 2016

Bereichsausnahme auf dem Prüfstand

Schon eher diskutiert wird aktuell die Frage, ob die für die Bereichsausnahme erforderliche Obergrenze des Emissionsvolumens (2,5 Mio. EUR) weiterhin auch für Immobilien gelten sollte. Mit Blick auf die Start-up-Finanzierung wiederum würden sich manche Experten eine Anhebung der Obergrenze für die Bereichsausnahme wünschen. Immerhin ermöglicht sie sehr geldwerte Ausnahmen von der Prospektspflicht und Erleichterungen der Rechnungslegungsvorschriften. „Allein schon durch die Prospektspflicht entfällt damit ein erheblicher Kostenblock, der sich schnell auf 50.000 EUR belaufen kann“, sagt Rechtsanwalt Dr. Matthias Gündel, Partner bei der Sozietät Gündel & Katzorke.



Dr. Matthias Gündel, Gündel & Katzorke

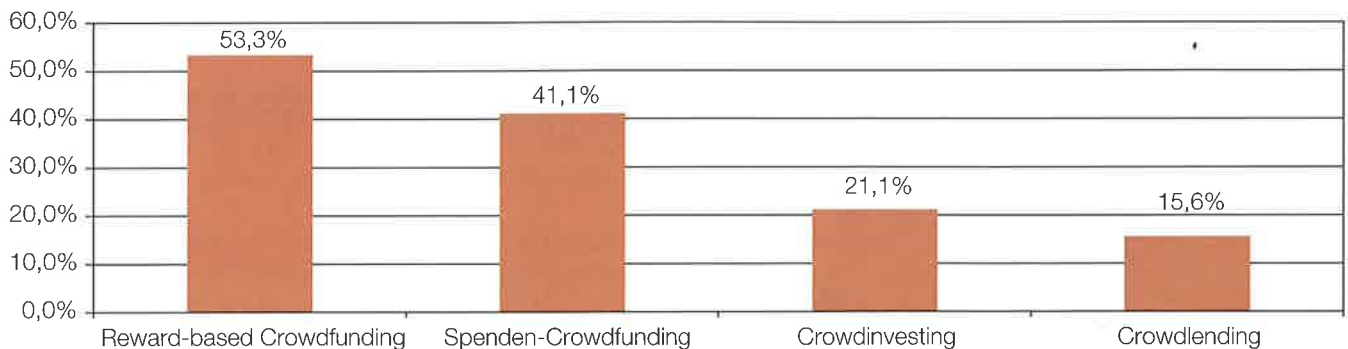
So sei bei der BaFin mit Kosten von 8.000 EUR bis 10.000 EUR pro Emission zu rechnen. Hinzu kommen Anwaltsgebühren von 30.000 EUR bis 40.000 EUR. Neben einer Anhebung des Deckels sind allerdings auch enger gefasste Regelungen für die Ausnahmen von Prospektspflicht und Jahresberichterstattung denkbar. Dafür gibt es ebenfalls Gründe. „Viele Anbieter, die nichts mit der vom Gesetzgeber gewollten Mobilisierung der Start-up-Szene zu tun haben, haben Plattformen installiert

und sind damit in die Freistellung von der Prospektspflicht geflüchtet“, sagt Gündel. Er geht davon aus, dass die Bedingungen für die Obergrenze zumindest auf den Prüfstand kommen.

Mehr Vertrauen schaffen

Gegenstand der Evaluierung des Kleinanlegerschutzgesetzes ist neben der Diskussion um die privilegierten Anlageformen und Obergrenzen auch der Umgang mit Interessenkonflikten der Plattformen – etwa im Spannungsfeld zwischen eigenem Geschäftspotenzial und den Interessen von Investoren sowie den Kapital suchenden Firmen. Für die Zukunftschancen ist das allemal ein wichtiger Aspekt. „Crowdfunding-Plattformen können die Erwartungen nur erfüllen, wenn Vertrauen durch Transparenz entsteht“, sagt Fricke. Ansatzpunkte für eine Optimierung gibt es durchaus. „Die Plattformen sollten noch stärker die Interessen der Investoren vertreten, indem sie ihnen etwa bei der Beurteilung der Bewertungen Kapital suchender Start-ups zur Seite stehen oder schnellere Informationen von diesen verlangen“, sagt Klein. Er hält die kürzlich von den im Bundesverband Crowdfunding zusammengeschlossenen Plattformen beschlossenen Standards beim Investor-Reporting für zu tief gegriffen. Diese empfehlen eine Berichterstattung nach 90 Tagen, mindestens aber nach einem halben Jahr. Vertrauen ist für die Plattformen gerade angesichts der noch zu erwartenden Bewährungsproben ein

Beteiligung nach Crowdfunding-Form (Mehrfachnennung möglich)*



*Frage an die 9%, die angegeben haben, sich schon mal finanziell bei einem Crowdfunding-Projekt engagiert zu haben; Quelle: Crowdfunding Barometer 2016

wichtiger Erfolgsfaktor. Sollten sich etwa Pleiten häufen, wird das zwangsläufig Einfluss auf die Investitionsbereitschaft der Schwarmfinanzierer haben. „Wenn in den Medien vom ‚grauen‘ Kapitalmarkt, zu dem die Crowdplattformen gehören, die Rede ist und von Insolvenzen, nimmt das der Markt natürlich wahr“, sagt Rechtsanwalt Gündel.

Anleger sind auch selbst gefordert

Andererseits gilt: Solange Zinsen und Gewinne bezahlt werden, wird es auch Crowdinvestoren geben. Bei Renditechancen von 4% bis 5% haben die Plattformen im aktuellen Zinsumfeld gewichtige Argumente auf ihrer Seite. Sache des Anlegers ist es, zwischen den Plattformen je nach Informationsangebot zu wählen. „Es gibt solche, die mit individuellen Empfehlungen aufwarten und im Rahmen ihrer Hinweispflichten etwa auch auf die Erfahrung des Anlegers eingehen. Andere sehen sich als reine Vermittler und haben diese weitergehende Pflicht nicht“, sagt Gündel. Doch auf welche Zielgruppe können sie langfristig tatsächlich setzen in einer Zeit, in der die meisten Deutschen trotz Niedrigzinsen und leerer Rentenkassen noch nicht einmal Aktien besitzen? „Angesichts der langen Laufzeiten und der besonderen Herausforderungen des Hochrisikosegments ist die Zielgruppe, die in Start-ups investieren sollte, sehr klein“, sagt Klein.



Dr. Peter Wolff,
EnjoyVenture

Viele internetaffine Anleger beschäftigen sich nach seiner Einschätzung dann doch lieber mit Robo-Advisory-Themen, bei denen sich Verlustgefahren leichter abfedern lassen. Richtig eingesetzt, lassen sich freilich auch für Crowdinvestments passende Strategien finden. Ein wichtiger Faktor ist die Streuung des Risikos. Allein mit der Verteilung auf zwei bis drei, womöglich noch stark emotional ausgewählte, Einzelinvestments ist allerdings nicht viel mehr Sicherheit zu schaffen. „Die bei Venture Capital-Fonds übliche Zahl von mindestens zehn Projekten muss auch für private Investoren gelten“, sagt Wolff von EnjoyVenture. Mut und vor allem nüchternes Überlegen sind zudem gefordert, wenn eine Insolvenz finanziert Unternehmen droht. Wann ist das Unternehmen nicht mehr zu retten? Wann muss man Folgeinvestitionen stoppen? Herzblut darf da nicht entscheidend sein. „Solche Fragen werden von der Crowd viel emotionaler angegangen als im Rahmen der professionellen Portfoliosicht institutioneller Venture Capital-Investoren“, sagt Wolff.

Potenzial ist vorhanden

Dass es eine potenzielle Tragfähigkeit für Risikoinvestments gibt, legen Angaben der Plattformen nahe, die in Deutschland Zahlen veröffentlichen. Demnach sind die Crowdinvesting-Anleger im Durchschnitt 40 bis 65 Jahre alt. „Das sind also keine Berufsanfänger, sondern Investoren, bei denen ein gewisser finanzieller Puffer zu vermuten ist“, sagt Fricke. Das ist schon einmal ein Fundament, auf dem sich aufbauen lässt. Einen zusätzlichen Schub könnte mehr staatliche Unterstützung für das Gründergeschehen bringen. Hilfreich ist da vielleicht einmal ein Blick über die Grenzen. Während etwa in Großbritannien pro Einwohner jährlich 35 EUR in Venture Capital investiert werden, sind es in Deutschland gerade einmal 1,50 EUR. Das hat auch mit den Rahmenbedingungen für die Plattformen zu tun. „Zu jeder bei der Crowd eingesammelten Summe kommt dort noch einmal der gleiche Betrag an Fördergeldern hinzu“, so Fricke.

Fazit

Crowdinvesting ist in Deutschland sowohl bei Anlegern als auch bei Kapital suchenden Start-ups binnen weniger Jahre zu einer viel beachteten Alternative geworden. Wenn es sich dauerhaft im Markt etablieren und wachsen soll, müssen die Plattformen ihr Angebot und der Gesetzgeber die Rahmenbedingungen weiter optimieren. Erst die Zukunft wird allerdings zeigen, ob Privatanleger dauerhaft für Risikoinvestments zu haben sind oder ob enttäuschende Investmententwicklungen und Totalausfälle das Modell ernsthaft beschädigen.

Norbert Hofmann
redaktion@vc-magazin.de