

**Sven Wawra**

**Crowdinvesting versus Crowdfunding. Ein  
Vergleich der Situation typischer  
Start-up-Unternehmen in Deutschland**

**Bachelorarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren



## **Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:**

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

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

## **Impressum:**

Copyright © 2014 GRIN Verlag  
ISBN: 9783668122413

## **Dieses Buch bei GRIN:**

<https://www.grin.com/document/313398>

**Sven Wawra**

**Crowdinvesting versus Crowdfunding. Ein Vergleich  
der Situation typischer Start-up-Unternehmen in  
Deutschland**

## **GRIN - Your knowledge has value**

Der GRIN Verlag publiziert seit 1998 wissenschaftliche Arbeiten von Studenten, Hochschullehrern und anderen Akademikern als eBook und gedrucktes Buch. Die Verlagswebsite [www.grin.com](http://www.grin.com) ist die ideale Plattform zur Veröffentlichung von Hausarbeiten, Abschlussarbeiten, wissenschaftlichen Aufsätzen, Dissertationen und Fachbüchern.

### **Besuchen Sie uns im Internet:**

<http://www.grin.com/>

<http://www.facebook.com/grincom>

[http://www.twitter.com/grin\\_com](http://www.twitter.com/grin_com)

**Bachelorarbeit**  
**Crowdinvesting versus Crowdfunding - ein Vergleich**  
**anhand der Situation typischer Start-up-Unternehmen**  
**in Deutschland**

**Sven Wawra**

FH Südwestfalen  
11.05.2015 - 14.07.2015

## **Inhalt**

Inhalt .....	II
Abbildungen.....	III
Abkürzungen .....	IV
Symbole.....	VI
1 Einleitung .....	1
2 Erläuterungen zu den Kernbegriffen .....	2
2.1 Start-up-Unternehmen .....	2
2.2 Die Begriffe Crowdfunding und Crowdfunding.....	2
2.3 Allgemeines zu Schwarmfinanzierungen .....	5
2.3.1 Grundidee .....	5
2.3.2 Ablauf .....	6
2.3.3 Anwendungsbereich.....	8
3 Crowdfunding .....	9
3.1 Nationale Verbreitung.....	9
3.2 Gesetzlicher Rahmen.....	10
3.3 Praktische Umsetzung .....	11
3.4 Eignung für typische Start-up-Unternehmen.....	13
4 Crowdfunding.....	14
4.1 Nationale Verbreitung.....	14
4.2 Allgemeine Merkmale .....	15
4.3 Renditeperspektiven für Investoren bei Ende der Geschäftsbeziehungen .....	17
4.4 Gestaltung der Geschäftsbeziehungen zu den Investoren .....	18
4.4.1 Überblick .....	18
4.4.2 Stille Gesellschaft.....	18
4.4.3 Genussscheine .....	19
4.4.4 Aktien .....	19
4.4.5 Partiarische Nachrangdarlehen.....	20
4.5 Regulierung durch VermAnIG und WpPG vor Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes .....	21
4.6 Änderungen durch das Kleinanlegerschutzgesetz.....	24
4.7 Eignung für typische Start-up-Unternehmen.....	26
5 Zusammenfassung und Ergebnis .....	29
Literaturverzeichnis .....	VII
Eidesstattliche Erklärung .....	XV

## **Abbildungen**

Abb. 1: Arten der Schwarmfinanzierung.....	5
Abb. 2: Prinzip der Schwarmfinanzierungen.....	6
Abb. 3: Ablauf einer Schwarmfinanzierung aus Sicht des Initiators.....	8
Abb. 4: Einordnung von Schwarmfinanzierungen.....	9
Abb. 5: Zusammenfassung der Eigenschaften von stillen Beteiligungen, Genussscheinen, Aktien und partiarischen Nachrangdarlehen.....	23
Abb. 6: Komplexität der Schwarmfinanzierungs-Modelle.....	26
Abb. 7: Wesentliche Unterschiede zwischen Crowdfunding und Crowd- investing.....	29

## Abkürzungen

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
BörsZulV	Börsenzulassungsverordnung
ca.	circa
e. V.	eingetragener Verein
evtl.	eventuell
f	folgende
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
hrsg.	herausgegeben
i. d. R.	in der Regel
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
Inc.	Incorporation
i. V. m.	in Verbindung mit
KfW	Kreditanstalt für Wiederaufbau
mind.	mindestens
Mio.	Millionen
Nr.	Nummer
o. J.	ohne Jahr
o. V.	ohne Verfasser
S.	Seite
sog.	sogenannte
Tsd.	Tausend
u. a.	unter anderem
UG	Unternehmergeellschaft
VermAnlG	Vermögensanlagengesetz
Vgl.	Vergleiche

WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz
z. B.	zum Beispiel
ZEW	Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung

## **Symbole**

€

Euro

§

Paragraph

%

Prozent

## 1 Einleitung

Die vorliegende Arbeit thematisiert die Möglichkeiten der Kapitalbeschaffung für Start-up-Unternehmen mittels Crowdfunding sowie Crowdinvesting. Ihre Zielsetzung besteht aus einer Gegenüberstellung dieser beiden Ausprägungen von Schwarmfinanzierungen, wobei die Betrachtung hinsichtlich positiver bzw. negativer Eigenschaften vorwiegend aus der Perspektive typischer Start-up-Unternehmen in Deutschland vorgenommen wird. Weiterhin ist Gegenstand der Untersuchung, für welche Zwecke und damit in welchen Situationen die zentral thematisierten Methoden sich besonders hervorheben. Vor dem Hintergrund, dass Finanzierungen über „die crowd“ in Deutschland vor allem für Start-up-Unternehmen aktuell an Bedeutung gewinnen,<sup>1</sup> ist eine vergleichende Analyse dieser beiden der bestehenden Möglichkeiten sinnvoll.

Zuerst wird definiert und erläutert, was unter einem „typischen Start-up-Unternehmen“ im Sinne dieses Textes verstanden wird. Anschließend wird auf die Begriffe „Crowdfunding“ und „Crowdinvesting“ eingegangen: Sie werden in Crowdfinancing eingeordnet und voneinander sowie von weiteren Ausprägungsformen der Schwarmfinanzierung abgegrenzt. Im nächsten Schritt wird die Grundidee von Schwarmfinanzierungen besprochen. Sodann folgt einer Beschreibung ihrer grundsätzlichen Abläufe eine Darlegung ihres Anwendungsbereichs. Im nachfolgenden Abschnitt wird detailliert auf Crowdfunding eingegangen, wobei, neben den gesetzlichen Rahmenbedingungen, Modalitäten der Umsetzung geschildert werden, bevor wichtige, für typische Start-up-Unternehmen besonders relevante Gesichtspunkte in den Fokus rücken. Hier wird herausgestellt, welche Umstände die Eignung von Crowdfunding für Start-up-Unternehmen beeinflussen. Es folgt analog die Behandlung von Crowdinvesting, wobei hier insbesondere der rechtliche Rahmen deutlich komplexer und daher umfangreicher zu beschreiben ist. Abschließend werden Eckdaten von Crowdfunding und Crowdinvesting gegenübergestellt und ein Fazit gezogen.

Nicht Gegenstand dieses Textes sind Fragestellungen die Regulierung der Crowdfunding und Crowdinvesting vermittelnden Internetportale betreffend. Ferner wird die Wahrung geistigen Eigentums bei Nutzung von Crowdfinanzierungen nicht thematisiert. Auch steuerliche Aspekte werden nicht betrachtet.

---

<sup>1</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 290; S. 295 ebenda.

## **2 Erläuterungen zu den Kernbegriffen**

### **2.1 Start-up-Unternehmen**

Start-up-Unternehmen sind zu charakterisieren als Unternehmen, deren Gründung in junger Vergangenheit liegt, sie sind i. d. R. mit einer geringen Kapitalausstattung versehen.<sup>2</sup> Ferner sind regelmäßig weder Gewinne noch Vermögensgegenstände in signifikanter Höhe vorhanden.<sup>3</sup> Ebenso können für die ersten Jahre nach der Gründung nicht selten keine Gewinne erwartet werden.<sup>4</sup> Gemäß einer Erhebung der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) sind 32% der Neugründungen nicht länger als 3 Jahre am Markt vertreten.<sup>5</sup> Banken, welche bei der Wahl ihrer Geldanlagen auf Sicherheit besonderen Wert legen, kommen auf Grund der hohen Wahrscheinlichkeit des Scheiterns der Unternehmen als Fremdkapitalgeber für diese häufig nicht in Frage.<sup>6</sup> Demgegenüber steht der Sachverhalt, dass Unternehmen in der Start-up-Phase oftmals auf externe Kapitalzuführungen angewiesen sind.<sup>7</sup>

Zur Abgrenzung von traditionellen Neugründungen, wie etwa Handwerksbetrieben, ist zu erwähnen, dass, um die Definition eines Start-up-Unternehmens zu erfüllen, sowohl eine innovative Geschäftsidee, als auch ein Bestreben nach raschem Wachstum dem gegründeten Unternehmen inhärente Eigenschaften darstellen müssen.<sup>8</sup>

Die Start-up-Phase eines Unternehmens kann als beendet betrachtet werden, wenn es am Markt etabliert ist und die Gewinnschwelle erreicht oder passiert wurde.<sup>9</sup>

Unter „typischen“ Start-up-Unternehmen werden im Folgenden Unternehmen verstanden, die sämtliche vorbezeichneten Eigenschaften innehaben.

### **2.2 Die Begriffe Crowdfunding und Crowdfunding**

„Crowdfunding“ und „Crowdfunding“ beschreiben Unterformen des „Crowdfunding“.<sup>10</sup> Das englische Wort „crowd“ bedeutet „Menschenmenge“<sup>11</sup>. „outsourcing“, dem der Wortteil „sourcing“ in dem Ausdruck „Crowdfunding“ entstammt, steht für „Auslagerung“<sup>12</sup>. „Crowdfunding“ bezeichnet somit das „Auslagern[] von Aufgaben oder Projekten eines Un-

---

<sup>2</sup> Vgl. Achleitner (o. J.).

<sup>3</sup> Vgl. Achleitner (2001), S. 927.

<sup>4</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 295.

<sup>5</sup> Vgl. Hagen/Metzger/Ullrich (2012), S. 52.

<sup>6</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 238.

<sup>7</sup> Vgl. Kühnapfel (2015), S. 2.

<sup>8</sup> Vgl. Achleitner (o. J.).

<sup>9</sup> Vgl. Beck (2014), S. 52.

<sup>10</sup> Vgl. Paul (2014), S. 24.

<sup>11</sup> Langenscheidt/Collins (2011), S. 268.

<sup>12</sup> Langenscheidt/Collins (2011), S. 821.

ternehmens an freiwillige, meist außenstehende Personen i. d. R. über das Internet“<sup>13</sup>.

Bei Crowdinvesting und Crowdfunding ist das Einwerben finanzieller Mittel ein zentraler Aspekt.<sup>14</sup> Hier steht „crowd“ für die Schar an potentiellen Geldgebern.<sup>15</sup> „fund“ bedeutet vom Englischen ins Deutsche übersetzt „Kapital“<sup>16</sup>. „to invest“ ist als „investieren“<sup>17</sup> zu übersetzen. „Crowdinvesting“ betrachtet von der reinen Wortbedeutung her somit den Prozess aus Sicht der Anleger, also „der crowd“, die investiert.<sup>18</sup> „Crowdfunding“ trägt als Begriff dem Sachverhalt Rechnung, dass durch „die crowd“ einem Unternehmen oder Projekt Kapital zugeführt wird.<sup>19</sup>

„Crowdfunding“ wird in der Literatur unterschiedlich definiert: Es dient u. a. als Sammelbegriff für die verschiedenen Arten der Finanzierung mit Hilfe „der crowd“, die als „Crowddonating“, „Crowdlending“, „Crowdsupporting“ sowie „Crowdinvesting“ bezeichnet werden.<sup>20</sup> Anderenorts bezeichnet es die Finanzierung von Projekten unter Verwendung materieller Gegenleistungen für die Geldgeber.<sup>21</sup> In diesem Kontext wird es auch als „reward-based [also auf „Belohnungen“<sup>22</sup> basierendes“<sup>23</sup>] Crowdfunding“<sup>24</sup> betitelt. Gemäß der erstgenannten Einordnung entspräche eine solche Konkretisierung jedoch dem Crowdsupporting, also einer Unterform des Crowdfunding.<sup>25</sup> Dieses Crowdsupporting wiederum wird auch als „Crowdsponsoring“ bezeichnet.<sup>26</sup> Wird die als zweites erwähnte Definition angewendet, wird Crowdfunding neben Crowdinvesting unter den Oberbegriff „Crowdsourcing“ gestellt.<sup>27</sup> Um sämtliche mit Finanzierung korrelierten Crowdsourcing-Projekte zusammenzufassen, wird auch von „Crowdfinanzierung“<sup>28</sup> bzw. „Crowdfinancing“<sup>29</sup> gesprochen. Weiterhin findet der Begriff „Schwarmfinanzierung“<sup>30</sup> Anwendung. Ihm bedient sich auch der deutsche Gesetzgeber.<sup>31</sup>

Bei der mit Belohnungen ausgestatteten Form des Crowdfunding wird zusätzlich für sehr kleine Investitionen mitunter nicht mehr als der Dank der

---

<sup>13</sup> Schramm/Carstens (2014), S. 177.

<sup>14</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2015), S. 47.

<sup>15</sup> Vgl. Hemer/Schneider/Dornbusch/Frey (2011), S. 23.

<sup>16</sup> Langenscheidt (2010), S. 239.

<sup>17</sup> Langenscheidt (2010), S. 307.

<sup>18</sup> Vgl. Beck (2014), S. 30.

<sup>19</sup> Vgl. Nietsch/Eberle (2014), S. 1788.

<sup>20</sup> Vgl. Kaltenbeck (2011), S. 9.

<sup>21</sup> Vgl. o. V. (o. J.).

<sup>22</sup> Langenscheidt (2010), S. 476.

<sup>23</sup> Langenscheidt (2010), S. 63.

<sup>24</sup> Mausbach/Simmert (2014), S. 299.

<sup>25</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 284.

<sup>26</sup> Vgl. Mausbach/Simmert (2014), S.299.

<sup>27</sup> Vgl. Paul (2014), S. 24.

<sup>28</sup> Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 1.

<sup>29</sup> Beck (2014), S. 25.

<sup>30</sup> Schmitt/Doetsch (2013), S. 1451.

<sup>31</sup> Vgl. Art. 2 4. Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

Projektleiter geboten.<sup>32</sup> Auch der Ausdruck „Crowdfunding im engeren Sinne“<sup>33</sup> findet hier Anwendung (analog dient dann „Crowdfunding im weiteren Sinne“<sup>34</sup> als Oberbegriff). Sind ausschließlich Spenden vorgesehen, so wird das Modell als „Crowddonating“<sup>35</sup> („to donate“ bedeutet „spenden“<sup>36</sup>) bezeichnet. Nicht zuletzt kommt es vor, dass das Wort „Crowdfunding“ bewusst verwendet wird, um „Crowdsupporting“ zu beschreiben.<sup>37</sup> Herauszustellen ist die Abwesenheit einer Legaldefinition für die „Crowd-Begriffe“.<sup>38</sup> Weiterhin werden, wie deutlich wurde, die Begriffe nicht einheitlich verwendet.<sup>39</sup>

Im Rahmen dieses Aufsatzes dient „Crowdfunding“ als Bezeichnung für Projekte, bei denen die Investoren als Gegenleistungen für ihre finanziellen Unterstützungen nicht-finanzielle Zuwendungen, also Belohnungen, erhalten. Es wird somit konkret das reward-based Crowdfunding, also das „Crowdfunding im engeren Sinne“ (bzw. das Crowdsupporting oder auch Crowdsponsoring) bezeichnet. Weiterhin sind Projekte, die zusätzlich für kleinste oder frei festlegbare Geldmengen lediglich ihren Dank versprechen, miteinbezogen, wenn für größere Summen Belohnungen angekündigt sind. Für den Oberbegriff „Crowdfunding (im weiteren Sinne)“ wird auf die eindeutigeren Begriffe „Crowdfinancing“ bzw. „Crowdfinanzierung“ oder „Schwarmfinanzierung“ abgestellt. Dass somit „Crowdinvesting“ unter „Crowdfinanzierung“ eingeordnet wird, ist den unterschiedlichen Blickwinkeln, aus denen die beiden Begriffe zu sehen sind - Crowdinvesting aus Sicht der Anleger; Crowdfinanzierung aus Sicht der Finanzierten - geschuldet und somit nicht als widersprüchlich zu betrachten.

„Crowdinvesting“ bezeichnet das Bereitstellen finanzieller Mittel unter Voraussetzung an Gewinn oder Umsatz des finanzierten Unternehmens orientierter monetärer Gegenleistungen während der Dauer der Kapitalüberlassung.<sup>40</sup> Das investierte Kapital erhalten Finanziere unter Berücksichtigung individueller Vertragsmerkmale zurück.<sup>41</sup> Crowdinvesting ist abzugrenzen von „Crowdlending“ („to lend“ bedeutet „leihen“<sup>42</sup>), das sich dadurch auszeichnet, dass das bereitgestellte Kapital gerade nicht variabel verzinst,

---

<sup>32</sup> Vgl. Fox/Müllerle/Joenssen (2015), S. 4.

<sup>33</sup> Thiele (2014), S. 619.

<sup>34</sup> Beck (2014), S. 28.

<sup>35</sup> Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 1.

<sup>36</sup> Langenscheidt (2010), S. 179.

<sup>37</sup> Vgl. Kaltenbeck (2011), S. 11.

<sup>38</sup> Vgl. Meschkowski/Wilhelmi (2013), S. 1411.

<sup>39</sup> Vgl. Meinshausen/Schiereck/Stimeier (2012), S. 585.

<sup>40</sup> Vgl. Müller-Schmale (2015), S. 65.

<sup>41</sup> Siehe hierzu ab 4.4.

<sup>42</sup> Langenscheidt (2010), S. 330.

sondern als Darlehen mit fester Verzinsung und vordefinierten Tilgungsmodalitäten ausgestattet wird.<sup>43</sup>

Somit wird folgende Einordnung vorgenommen, die auch Beck in seinem Werk „Crowdinvesting Die Investition der Vielen“ verwendet:<sup>44</sup>

<b>Crowdfinanzierung, Crowdfinancing, Schwarmfinanzierung</b>			
<b>Crowdfunding (im engeren Sinne)</b>		<b>Crowdinvesting</b>	<b>Crowdlending</b>
<b>ideelle Unterstützung</b>	<b>Produkt- oder Projektbeteiligung</b>	<b>Geldanlage</b>	<b>Geldanlage</b>
auf Spenden basierend (ohne materielle Gegenleistung)	auf Belohnungen basierend (materielle Gegenleistung oft geringer als der hingegebene Geldbetrag)	auf erfolgsabhängigen Zahlungen basierend (meist mit Beteiligung an Ergebnis und Wertsteigerung des Unternehmens)	auf Zinszahlungen plus Tilgung basierend
<ul style="list-style-type: none"> <li>• künstlerische Projekte (Musik, Film, Video)</li> <li>• Events</li> <li>• Produktideen (Produkte, Mode, Spiele)</li> <li>• sonstige (kreative) Projekte</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Beteiligungen an Unternehmen (insbesondere stille Beteiligungen)</li> <li>• Kredite an Unternehmen (insbesondere partiarische Darlehen)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kredite an Privatpersonen</li> <li>• Kredite an Unternehmer</li> </ul>

Abb. 1: Arten der Schwarmfinanzierung<sup>45</sup>

## 2.3 Allgemeines zu Schwarmfinanzierungen

### 2.3.1 Grundidee

Die grundsätzliche Funktionsweise von Schwarmfinanzierungen fußt auf der Hingabe von, im Vergleich zu dem gesamten benötigten Kapital, kleinen Geldbeträgen durch viele Unterstützer, um die Realisation eines Projektes zu gewährleisten, wie Abbildung 2 zeigt:

<sup>43</sup> Vgl. Müller-Schmale (2015), S. 65.

<sup>44</sup> Vgl. Beck (2014), S. 25.

<sup>45</sup> Stark modifiziert entnommen aus: Beck (2014), S. 25.

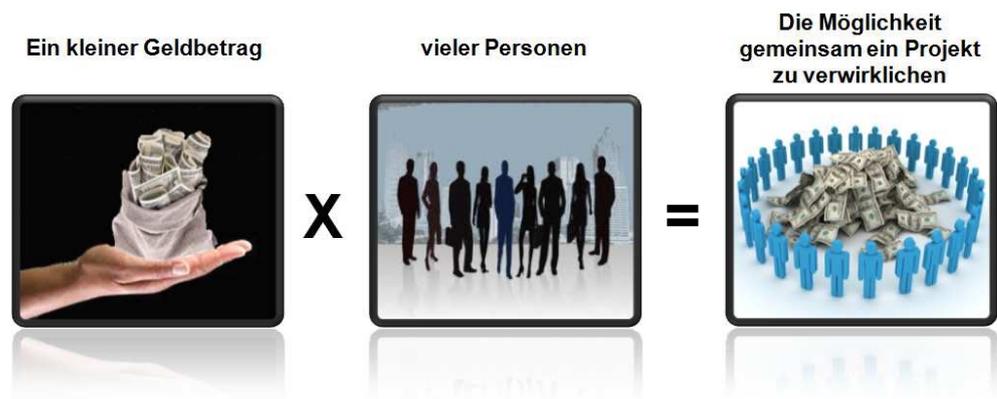


Abb. 2: Prinzip der Schwarmfinanzierungen<sup>46</sup>

Da hierzu eine große Anzahl potentieller Geldgeber angesprochen werden muss, ist als offensichtliches Resultat von Crowdfunding neben dem Erhalt von Kapital die Steigerung der Bekanntheit des eine Schwarmfinanzierung durchführenden Unternehmens hervorzuheben.<sup>47</sup> Während diese Eigenschaften markante Gemeinsamkeiten von Arten der Schwarmfinanzierung darstellen, ergeben sich wesentliche Unterschiede bereits mit Blick auf die Vergütung der Geldgeber.<sup>48</sup>

### 2.3.2 Ablauf

Crowdfunding und Crowdinvesting sind vereinfacht betrachtet die Abläufe ähnlich.<sup>49</sup> Es besteht jedoch kein fest etablierter Standard.<sup>50</sup>

Der erste Schritt besteht in der Entscheidung hinsichtlich der Eignung für Crowdfunding durch den bzw. die Gründer.<sup>51</sup>

Nach positivem Beschluss erfolgen Bewerbungen oder Einschreibungen bei Betreibern von Internetseiten, welche kapitalsuchende Projektinitiatoren und interessierte, potentielle Unterstützer zusammenbringen, den sog. Crowdfinanzierungs-Portalen oder -Plattformen. Alternativ oder supplementär hierzu findet der Start einer Crowdfinanzierungskampagne auf einer eigenen Internetseite statt.<sup>52</sup>

Im Rahmen der Präsentation des eigenen Projekts auf der eigenen Internetpräsenz und/oder der Crowdfinanzierungs-Plattform wird versucht, viele Unterstützer zu gewinnen.<sup>53</sup> Neben den relevanten Fakten der Unternehmung wird dargelegt, welche Anreize im Gegenzug für eine fi-

<sup>46</sup> Entnommen aus: Kortleben/Vollmar (2012), S. 4.

<sup>47</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 3.

<sup>48</sup> Vgl. Beck (2014), S. 25.

<sup>49</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 61.

<sup>50</sup> Vgl. Schmitt/Doetsch (2013), S. 1452.

<sup>51</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 84.

<sup>52</sup> Vgl. Schmitt/Doetsch (2013), S. 1452f.

<sup>53</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 61.

nanzielle Unterstützung geboten werden.<sup>54</sup> Das Zeitfenster für Geldgeber zum Einbringen monetärer Mittel beträgt gewöhnlich etwa 60 Tage.<sup>55</sup> Abhängig davon, ob ein vorher festgelegtes Minimum an Kapital (die sog. Fundingschwelle<sup>56</sup>) bis zum Ende der Kampagne zugesagt wurde, wird das Projekt realisiert; nur bei Erreichen oder Überschreiten der Fundingschwelle fließt das zugesagte Kapital an das Unternehmen, andernfalls erhalten die Finanziers ihre Gelder zurück.<sup>57</sup> Eine Ausnahme hiervon bietet die Plattform Indiegogo mit dem „flexiblen“<sup>58</sup> Modell „flexible funding“<sup>59</sup> an, bei dem alle zugesagten Gelder in jedem Fall dem Projekt zugehen.<sup>60</sup>

Für zu finanzierende Unternehmen entsteht zunächst lediglich Aufwand für die Erstellung der Präsentation ihrer Ideen.<sup>61</sup> Bei erfolgreichem Verlauf der Finanzierungskampagne wird eine der Berechnung nach an der zugesagten Summe festgemachte Provision von dem vermittelnden Portal, das gleichzeitig als Übermittler des Kapitals dient, einbehalten; bei fehlgeschlagenen Kampagnen sind i. d. R. keine Kosten an die Plattform zu entrichten.<sup>62</sup> Zwar existieren Portale, welche unabhängig vom Verlauf der Aktion Gebühren in Rechnung stellen, diese Geschäftspraktik führt jedoch zu einer wenig vorteilhaften Reputation.<sup>63</sup> Verläuft eine Schwarmfinanzierung erfolgreich, sind Provisionen im Bereich von 5-10% des gesammelten Kapitals die Norm.<sup>64</sup>

Nach erfolgreicher Schwarmfinanzierung informiert das begünstigte Unternehmen seine Finanziers bis zum Ende der Geschäftsbeziehungen regelmäßig über den Verlauf des Projektes und ist für die Erfüllung der an die Finanzierung gebundenen Bedingungen verantwortlich.<sup>65</sup> Abbildung 3 veranschaulicht einen erfolgreichen Ablauf einer Schwarmfinanzierung aus Sicht des Initiators. Sie stellt insbesondere die Notwendigkeit umfangreicher Kommunikation mit (potentiellen) Unterstützern heraus:

---

<sup>54</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 61.

<sup>55</sup> Vgl. Schmitt/Doetsch (2013), S. 1453.

<sup>56</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 178.

<sup>57</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 61f.

<sup>58</sup> Langenscheidt (2010), S. 225.

<sup>59</sup> Indiegogo, Inc (o. J.).

<sup>60</sup> Vgl. Indiegogo, Inc (o. J.).

<sup>61</sup> Vgl. Mausbach (2013), S. 28.

<sup>62</sup> Vgl. Fox/Müllerleile/Joenssen (2015), S. 5.

<sup>63</sup> Vgl. Lochmaier (2011), S. 72.

<sup>64</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 25.

<sup>65</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 62.

1. Schritt	2. Schritt	3. Schritt	4. Schritt
<b>Projektplanung</b>	<b>Projekt-erstellung</b>	<b>Projekt-bewerben</b>	<b>Projekt-finanzierung und -abschluss</b>
Meilenstein-planung	Zielbudget	Presse	Kommunikation mit Unterstützern
Zielgruppen-analyse	Finanzierungs-zeitraum	Events	Projektnach-bearbeitung
Projekt-kommunikation	Beschreibungs-text	E-Mails/ Newsletter	Leistungen an Kapitalgeber erbringen
Presse und PR	Bilder/Video/ Audio	Social Media	
	Anreize für Kapitalgeber	Blogs	

Abb. 3: Ablauf einer Schwarmfinanzierung aus Sicht des Projektinitiators<sup>66</sup>

### 2.3.3 Anwendungsbereich

Das primäre Motiv zur Durchführung einer Schwarmfinanzierung dahingehend agierender Unternehmen stellt naheliegenderweise Kapitalbedarf dar, der mit erschwertem oder nicht vorhandenem Zugang zu traditionellen Kapitalgebern - bspw. Banken - gepaart sein kann.<sup>67</sup> Daher zeichnen sich besonders bei Start-up-Unternehmen Schwarmfinanzierungen als probate Finanzierungsmethode ab.<sup>68</sup> Wie aus der nächsten Grafik zu entnehmen ist, dient Crowdfinancing dazu, eine Finanzierungslücke zu schließen, die vor allem bei jungen Unternehmen zwischen Freunden und Familie als Kapitalgeber und einer Finanzierung durch die sog. Business Angels, also meist privaten Investoren, die neben Kapital etwa auch Fachwissen helfend einbringen und Geschäftskontakte vermitteln,<sup>69</sup> bestehen kann. Als vorwiegender Grund für die Zurückhaltung der Business Angels ist in diesem Sektor genau wie bei Banken das Verlustrisiko des eingesetzten Kapitals zu nennen.<sup>70</sup>

<sup>66</sup> Stark modifiziert entnommen aus Harzer (2013), S. 54.

<sup>67</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 238.

<sup>68</sup> Vgl. Meinshausen/Schiereck/Stimeier (2012), S. 583.

<sup>69</sup> Vgl. Nittka/Stickel (1999), S. 445.

<sup>70</sup> Vgl. Nietsch/Eberle (2014), S. 1789.

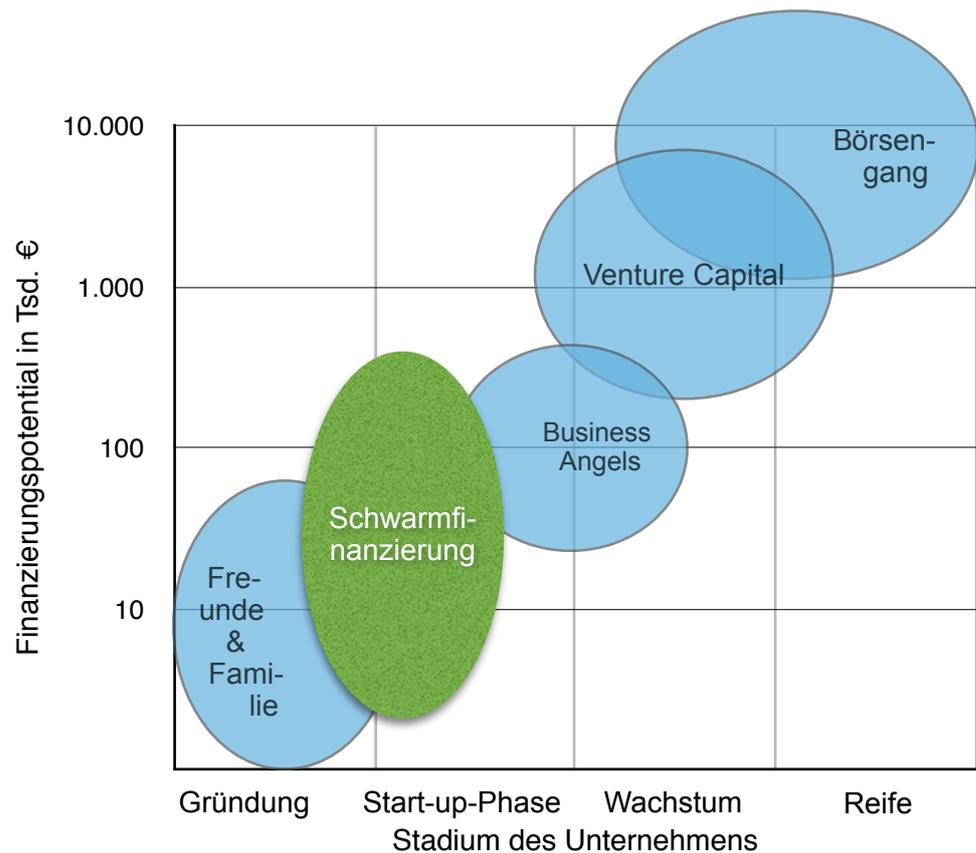


Abb. 4: Einordnung von Schwarmfinanzierungen<sup>71</sup>

Auch wird anhand der Grafik das Spektrum der Kapitalbedarfe, für das sich Schwarmfinanzierungen eignen, deutlich. Lediglich für großvolumige Finanzierungen ab ca. 1.000.000 € werden sie i. d. R. nicht praktiziert. Crowdfunding ist ausreichend etabliert, um als einziges Standbein bei niedrigem Finanzierungsbedarf dienen zu können, es wird bei größeren Projekten - ggf. ergänzend zu anderen Finanzierungsmethoden - überdies auf Grund seiner charakteristischen Eigenschaften, insbesondere der die Bekanntheit steigernden Wirkung, ebenfalls praktiziert.<sup>72</sup>

### 3 Crowdfunding

#### 3.1 Nationale Verbreitung

Als relevanteste deutsche Betreiber von Crowdfunding-Plattformen sind die Unternehmen Startnext Crowdfunding GmbH als größter Anbieter<sup>73</sup> sowie die VisionBakery UG als zweitgrößter Vertreter<sup>74</sup> zu nennen, welche sich sowohl weiteren nationalen Portalen als auch den weltweit und damit auch

<sup>71</sup> Eigene Darstellung in Anlehnung an: Kaltenbeck (2011), S. 10; Kortleben/Vollmar (2012), S. 7.

<sup>72</sup> Vgl. Meinshausen/Schiereck/Wettermann (2012), S. 72.

<sup>73</sup> Vgl. Startnext Crowdfunding GmbH (2015d).

<sup>74</sup> Vgl. VisionBakery UG (o. J.b).

auf dem deutschen Markt agierenden amerikanischen Unternehmen Kickstarter, Inc. und Indiegogo, Inc. gegenüber sehen.<sup>75</sup> Startnext wurde 2010 gegründet<sup>76</sup> und hat im ersten Quartal 2015 unter den deutschen Anbietern 90% Marktanteil inne.<sup>77</sup> VisionBakery operiert seit 2011<sup>78</sup> und verfügt aktuell über einen Marktanteil von 5%.<sup>79</sup>

Das durchschnittliche Volumen finanzierter Projekte lag im ersten Quartal von 2015 bei 8.231 €, bereitgestellt von im Mittel 116 Unterstützern, die sich jeweils mit rund 71 € beteiligten.<sup>80</sup> Die deutschen Portale vermittelten in diesem Zeitraum insgesamt 2,2 Mio. €.<sup>81</sup> 2014 lag die durchschnittliche monetäre Projektgröße bei 7.361 €.<sup>82</sup> Das gesamte Volumen von Crowdfunding im selben Jahr beziffert sich auf 8,7 Mio. €.<sup>83</sup> Die Gelder wurden auf 1.058 Projekte verteilt.<sup>84</sup>

Crowdfunding kann genutzt werden, um einzelne Produkte bereits bestehender Unternehmen, ebenso um gerade gegründete Unternehmen als solche, zu finanzieren.<sup>85</sup> Bei dieser Form des Crowdfinancing handelt es sich um die zuerst herausgebildete Ausprägung.<sup>86</sup>

### 3.2 Gesetzlicher Rahmen

Crowdfunding beschreibt, wie erwähnt, die Form von Crowdfinancing, bei der für die Geldgeber als Gegenleistung verschiedene nicht-monetäre Anreize, etwa eine öffentliche Namensnennung der Finanziers, geboten werden.<sup>87</sup>

In Fällen, in denen die Gegenleistungen für dargebrachtes Kapital materiell ausfallen, ist rechtlich betrachtet von Kaufverträgen nach § 433 BGB mit aufschiebender Bedingung - dahingehend, dass erst das Erreichen der festgelegten Mindestsumme zur Wirksamkeit der Verträge führt - auszugehen.<sup>88</sup> Werden als mögliche Belohnungen, also mittels Crowdfunding käuflich erwerbbar Güter, Exemplare des Produkts, dessen Herstellung eben mittels des Crowdfundings finanziert werden soll, in Aussicht gestellt, so liegt eine Vorfinanzierung vor.<sup>89</sup> Die Rede ist in solchen Fällen auch von

---

<sup>75</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 1.

<sup>76</sup> Vgl. Startnext Crowdfunding GmbH (2015d).

<sup>77</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 3.

<sup>78</sup> Vgl. VisionBakery UG (o. J.b).

<sup>79</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 3.

<sup>80</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 3.

<sup>81</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 2.

<sup>82</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 3.

<sup>83</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 4.

<sup>84</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 3.

<sup>85</sup> Vgl. Beck (2014), S. 28.

<sup>86</sup> Vgl. Schmitt/Doetsch (2013), S. 1451.

<sup>87</sup> Vgl. Leimeister (2012), S. 389.

<sup>88</sup> Vgl. Beuster (2012), S. 3.

<sup>89</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 1.

„pre-purchase“<sup>90</sup>. Die deutsche Übersetzung hierzu lautet „vorher<sup>91</sup> kaufen<sup>92</sup>“.

Da die rechtliche Konstruktion Kaufverträge darstellt, stellen auf diese Art und Weise dem Unternehmen zugeführte Mittel Gewinne bzw. Verlustschmälerungen dar und sind folglich bilanziell dem Eigenkapital zuzuschreiben.<sup>93</sup> Wird zusätzlich zu der Ausgestaltung mit materieller Gegenleistung die Option einer Spende bzw. als eine mögliche Belohnung lediglich eine Danksagung in die Projektgestaltung mit eingeschlossen, so handelt es sich hierbei um Schenkungen und somit ebenfalls um Eigenkapital.<sup>94</sup>

### 3.3 Praktische Umsetzung

Zu finanzierende Unternehmen präsentieren sich auf einem Portal ihrer Wahl und/oder der eigenen Internetpräsenz mit der Zielsetzung, eine möglichst große Summe, mindestens aber ein festgelegtes Minimum an Kapital, zu erhalten - in Einzelfällen wurde etwa mehr als das 60-fache Mindestkapital zugesagt.<sup>95</sup> Da es sich um Kaufverträge<sup>96</sup> bzw. Schenkungen<sup>97</sup> handelt, kann über die Fundingschwelle hinaus beliebig viel Kapital gesammelt werden.<sup>98</sup> Aktionen werden daher bis zu vordefinierten Enddaten ungeachtet ihrer Grade der Zielerreichung fortgeführt.<sup>99</sup>

Bei positivem Verlauf gelingt es dem finanzierten Unternehmen, mittels Crowdfunding seine Geschäftsidee überhaupt erst umzusetzen und gleichzeitig gesteigerte Bekanntheit sowie einen ersten Kundenkreis zu generieren.<sup>100</sup> So wird, beginnend bei Freunden und Verwandten u. a. über moderne Kommunikationswege, die das Internet bereitstellt, ein möglichst großer potentieller Kundenkreis nicht nur vom Projektinitiator, sondern auch von den bereits begeisterten ersten Geldgebern, die ihrerseits an der Realisation des Projektes und damit dem Erhalt ihrer Gegenleistungen interessiert sind, angesprochen.<sup>101</sup>

Da auf Crowdfunding-Plattformen nach Kunden gesucht wird, die Produkte des zu finanzierenden Unternehmens käuflich erwerben möchten, ist die Präsentation im Rahmen des Crowdfunding nicht nur als Finanzierungsmöglichkeit, sondern darüber hinaus als Test der Markt-

---

<sup>90</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 239.

<sup>91</sup> Langenscheidt (2010), S. 432.

<sup>92</sup> Langenscheidt (2010), S. 447.

<sup>93</sup> Vgl. § 264c Abs. 2 HGB.

<sup>94</sup> Vgl. Startnext Crowdfunding GmbH (2015a).

<sup>95</sup> Vgl. Lochmaier (2011), S. 72.

<sup>96</sup> Vgl. Beuster (2012), S. 3.

<sup>97</sup> Vgl. Startnext Crowdfunding GmbH (2015a).

<sup>98</sup> Vgl. VisionBakery UG (o. J.a).

<sup>99</sup> Vgl. Startnext Crowdfunding GmbH (2015b).

<sup>100</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 65.

<sup>101</sup> Vgl. Harzer (2013), S. 55.

tauglichkeit der Geschäftsidee zu verstehen, da, nur wenn Kunden gewonnen werden - was ohnehin für das langfristige Gelingen vieler gewinnorientierter Vorhaben unerlässlich ist - eine Finanzierung zustande kommt.<sup>102</sup> Es ist darüber hinaus von Bedeutung, besonders großes Interesse bei den potentiellen Käufern zu erzeugen, da die Vorfinanzierung für diese eine Hürde darstellen mag, die sie auf das bereits bezahlte Produkt möglicherweise sogar bei planmäßigem Verlauf je nach Gestaltung des Projektes mehrere Monate warten lässt.<sup>103</sup>

Regelmäßig stellen Projektinitiatoren unterschiedlichen Summen unterschiedliche Belohnungen gegenüber, sodass Unterstützer, die sich finanziell in größerem Umfang beteiligen, mit hochwertigeren Gütern belohnt werden.<sup>104</sup> Als Gegenleistungen werden Fan-Artikel wie T-Shirts mit thematisch zu dem zu finanzierenden Projekt passenden Motiven oder Schriftzügen, ferner etwa Treffen mit den Gründern der Unternehmung, zugesagt.<sup>105</sup> Die Möglichkeit, sich mit Spenden in beliebiger Höhe einzubringen, findet ebenso oftmals Anwendung.<sup>106</sup> In den meisten Fällen wird auch das zu finanzierende Produkt angeboten, sodass der Aspekt des pre-purchase einfließt.<sup>107</sup>

Für das zu finanzierende Unternehmen ist es wichtig, als Gegenleistungen Besonderheiten anzubieten, welche nicht von anderen Unternehmen kurzfristiger verfügbar sind; hier bietet es sich vor allem für künstlerische Vorhaben an, Exemplare des fertigen Werkes oder Eintrittskarten für ein zu organisierendes Konzert anzubieten.<sup>108</sup> Dies gestaltet sich als besonders relevant, da der Anreiz, über das Produkt als einer der ersten zu verfügen, für die potentiellen Kunden häufig ein ausschlaggebender Beweggrund für den Kauf darstellt und ggf. dazu dient, eine lange Wartezeit zu rechtfertigen.<sup>109</sup> Um das emotionale Bedürfnis der Kunden, etwas besonderes bzw. als einer der ersten zu besitzen, weiter zu schüren, wird etwa durch den Plattform-Betreiber Startnext Crowdfunding GmbH Projektinitiatoren angeraten, als mögliche, durch die Kunden wählbare Belohnungen, limitierte Auflagen, bspw. mit handschriftlicher Signatur, anzubieten.<sup>110</sup>

---

<sup>102</sup> Vgl. Harzer (2013), S. 53.

<sup>103</sup> Vgl. airstier (2015).

<sup>104</sup> Vgl. Meinshausen/Schiereck/Stimeier (2012), S. 584.

<sup>105</sup> Vgl. Stürner (2014), S. 70.

<sup>106</sup> Vgl. Fox/Müllerle/Joenssen (2015), S. 4.

<sup>107</sup> Vgl. Schmitt/Doetsch (2013), S. 1451.

<sup>108</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 239.

<sup>109</sup> Vgl. Fox/Müllerle/Joenssen (2015), S. 4.

<sup>110</sup> Vgl. Startnext Crowdfunding GmbH (2015b).

### 3.4 Eignung für typische Start-up-Unternehmen

Indem durch Crowdfunding finanzielle Mittel erschlossen werden, wird sich einem wichtigen Problem der Start-up-Unternehmen angenommen.<sup>111</sup> Da es sich hierbei um Eigenkapital handelt, gereicht es zu einer besseren Kreditwürdigkeit vor Banken und vermindert damit das Finanzierungsproblem in zweifacher Weise.<sup>112</sup> Hinzu kommt, dass durch die Kapitalsuche nicht nur Finanziers, sondern auch Kunden gewonnen werden und darüber hinaus die Bekanntheit des Unternehmens gesteigert werden kann.<sup>113</sup> Somit kann bereits einleitend festgestellt werden, dass beim Crowdfunding die wichtigsten Anliegen typischer Start-up-Unternehmen adressiert werden. Auf Grund der zu entrichtenden Provisionen entstehen relativ hohe Kosten, die jedoch bereits wegen des Mangels an Finanzierungsalternativen keinen Hinderungsgrund darstellen.<sup>114</sup>

Der per se gegebene innovative Charakter der Geschäftsideen von Start-up-Unternehmen lässt besondere Vorteile beim Crowdfunding in diesem Zusammenhang erwarten. Wie deutlich wurde, spielt der Anreiz, etwas Neues vor Anderen zu besitzen, für potentielle Kunden eine große Rolle und wird durch Start-up-Unternehmen bereits definitionsgemäß angesprochen.<sup>115</sup>

Crowdfunding verläuft am ehesten erfolgreich, wenn jeder am zu finanzierenden Projekt Interessierte zum Unterstützer werden und eine Gegenleistung im sinnvollen Rahmen erhalten kann, also keine bspw. geografischen Limitierungen dem Projekt eigen sind.<sup>116</sup> Da Start-up-Unternehmen Wachstum als eine der höchsten Prioritäten platzieren, ist es auch für sie von Vorteil, wenn ihr Geschäftsmodell für ein möglichst breites Publikum interessant ist. Entsprechend ist hier ein Erfolgsfaktor von Crowdfunding deckungsgleich mit einer den Start-up-Unternehmen sehr zuträglichen Eigenschaft, was weiter für eine gute Eignung spricht.<sup>117</sup>

Crowdfunding ist verglichen mit anderen Formen der Schwarmfinanzierung wenig komplex.<sup>118</sup> In Einzelfällen kann es daher einer der ersten Schritte nach dem Entwickeln einer Geschäftsidee sein, was bspw. bei digitalen Produkten zu beobachten ist.<sup>119</sup> Hier ist exemplarisch zu sehen, wie in die zum Erreichen der Fundingschwelle benötigte Summe neben Aufwendungen im Rahmen der Produktentwicklung, z. B. Kosten der Miete für

---

<sup>111</sup> Vgl. Mausbach/Simmert (2014), S. 298.

<sup>112</sup> Vgl. Wöhe/Döring (2010), S. 594.

<sup>113</sup> Vgl. Thiele (2014), S. 619.

<sup>114</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 299.

<sup>115</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 12.

<sup>116</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 87.

<sup>117</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 85.

<sup>118</sup> Vgl. Hemer/Schneider/Dornbusch/Frey (2011), S. 34.

<sup>119</sup> Vgl. Shojaei Khatouni (2015).

einen Büroraum „für das erste halbe Jahr“<sup>120</sup> einkalkuliert werden. Anhand dieses Beispiels wird erkennbar, wie bedeutend es ist, dass mittels Crowdfunding potentielle Kunden angesprochen werden.<sup>121</sup> Verläuft die Kampagne nicht erfolgreich, lässt dies auf einen nicht ausreichenden Markt für das herzustellende Produkt schließen.<sup>122</sup> Aus diesem Grund wird es nicht hergestellt und sogar Büroräume werden nicht gemietet.<sup>123</sup> Ferner fällt auch für die Durchführung des Crowdfundings keine Provision an.<sup>124</sup> Damit eignet es sich besonders für die kapitalschwachen Start-up-Unternehmen, um in einer sehr frühen Phase bereits auf unkomplizierte Weise entweder finanzielle Mittel zu erhalten<sup>125</sup> und Kunden zu akquirieren,<sup>126</sup> oder aber frühzeitig die Information zu gewinnen, dass die eigene Geschäftsidee nicht den notwendigen Zuspruch erhält.<sup>127</sup> An dem Beispiel wird weiter ersichtlich, wie durch ein fehlgeschlagenes Crowdfunding Kosten vermieden werden können, die bei einer Finanzierung auf anderem Wege mit hoher Wahrscheinlichkeit entstanden wären - wäre doch dann das Wissen um einen unzureichenden Markt nicht bereits notwendigerweise im Rahmen der Finanzierung generiert worden.

Im Zusammenhang mit den oftmals geringen zu finanzierenden Summen<sup>128</sup> legt dies den Schluss nahe, dass vor allem besonders jungen Start-up-Unternehmen zunächst ein Crowdfunding zu empfehlen ist: Bei positivem Verlauf schaffen sie nicht nur ihre Geschäftsgrundlage, sondern erhalten Erkenntnisse und Finanzmittel, die für eine bessere Ausgangssituation bei Verhandlungen während späteren Finanzierungsrunden sprechen. Ungeachtet des Kapitalbedarfs ist es auch denkbar, Crowdfunding lediglich zur Schonung der eigenen finanziellen Mittel und zum Erwerb von Wissen über das Interesse „der crowd“ an einer neuen Geschäftsidee einzusetzen - freilich mit dem Zwang, das Projekt bei großem Zuspruch zu realisieren.

## **4 Crowdfunding**

### **4.1 Nationale Verbreitung**

Die durchschnittliche Investitionssumme bei Crowdfunding für Start-up-Unternehmen ist bei ca. 600 € pro Investor angesiedelt.<sup>129</sup> Projekte haben im Mittel ein Volumen von rund 400.000 € im 1. Quartal 2015.<sup>130</sup> Damit sind Vorhaben hier mit deutlich mehr Kapital ausgestattet als bei

---

<sup>120</sup> Shojaei Khatouni (2015).

<sup>121</sup> Vgl. Harzer (2013), S. 53

<sup>122</sup> Vgl. Harzer (2013), S. 53.

<sup>123</sup> Vgl. Shojaei Khatouni (2015).

<sup>124</sup> Vgl. Startnext Crowdfunding GmbH (2015c).

<sup>125</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 238.

<sup>126</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 65.

<sup>127</sup> Vgl. Harzer (2013), S. 53.

<sup>128</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 3.

<sup>129</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 283.

<sup>130</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 5.

Crowdfunding.<sup>131</sup> Insgesamt wurden 6,5 Mio. € in diesem Zeitraum 16 Start-up-Unternehmen zugesagt.<sup>132</sup> Im Jahre 2014 wurden 57 erfolgreiche Crowdinvestings durchgeführt und dabei insgesamt 14,7 Mio. € vermittelt.<sup>133</sup> Die durchschnittliche Projektgröße lag bei 260.000 €. <sup>134</sup> Bei dem ersten deutschen Portal für Crowdinvesting handelt es sich um die Seedmatch GmbH, welche seit 2011 am Markt operiert.<sup>135</sup> Als weiterer relevanter Anbieter ist die Companisto GmbH zu nennen, welche 2014 einen Marktanteil von 25,1% innehatte.<sup>136</sup> Über Seedmatch und Companisto liefen 2014 zusammen 84,5% aller Crowdinvestings, auf Seedmatch entfielen somit 59,4%.<sup>137</sup>

#### 4.2 Allgemeine Merkmale

Der Grundgedanke von Crowdinvesting beinhaltet die Mittelzuführung an Unternehmen durch überwiegend private Investoren, die vom Unternehmenserfolg abhängige Zahlungen als Vergütung erhalten.<sup>138</sup> Bei durch Crowdinvesting vermittelten Emissionen besteht oftmals eine Mindestlaufzeit von fünf<sup>139</sup> oder acht<sup>140</sup> Jahren. Da hier potentielle Investoren angesprochen werden, ist von einem relativ hohen Aufwand für das emitierende Unternehmen auszugehen: Unabhängig von Crowdinvesting haben Investoren während der gesamten Geschäftsbeziehung, beginnend bereits vor der Investitionsentscheidung, ein hohes Interesse daran, genaue Kenntnisse über die zu erwartende bzw. aktuelle Entwicklung des Unternehmens zu erhalten.<sup>141</sup> Dahingehende Informationen sind entscheidend für die Beurteilung der zu erwartenden Zahlungen und der Abschätzung eines günstigen Zeitpunktes für die Beendigung der Anlage.<sup>142</sup> Diesem Interesse an Informationen wird bei der Gestaltung der Emissionen Rechnung getragen, indem vertraglich geregelt wird, welche Eckdaten in welcher Form zu kommunizieren sind.<sup>143</sup> Gleichzeitig ist neben der notwendigen Bereitstellung umfangreicher und detaillierter Informationen für professionelle Investoren auch auf leichte Verständlichkeit und optisch ansprechende Präsentation im Sinne der ebenfalls angesprochenen laienhaften Investoren zu achten.<sup>144</sup>

---

<sup>131</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 3; S. 5 ebenda.

<sup>132</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 5.

<sup>133</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 5.

<sup>134</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 5.

<sup>135</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 240.

<sup>136</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 6.

<sup>137</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 6.

<sup>138</sup> Vgl. Paul (2014), S. 24.

<sup>139</sup> Vgl. Seedmatch GmbH (2015b).

<sup>140</sup> Vgl. Companisto GmbH (2015b).

<sup>141</sup> Vgl. Schneck (2006), S. 146.

<sup>142</sup> Vgl. Schneck (2006), S. 146.

<sup>143</sup> Vgl. Companisto GmbH (2015b).

<sup>144</sup> Vgl. Seedmatch GmbH (2015a).

Unter den Finanziers finden sich mitunter auch solche, welche nicht ausschließlich Kapital zum Unternehmenserfolg des finanzierten Unternehmens beisteuern, sondern, ähnlich den Business Angels, zusätzlich Fachwissen, ebenso wie Geschäftskontakte einbringen.<sup>145</sup> Da für alle Finanziers einer Crowdfunding-Kampagne dieselben Konditionen gelten, können diese Leistungen nicht durch bspw. höhere Gewinnbeteiligung vergütet werden und sind für die Unternehmen somit kostenlos.<sup>146</sup>

Zudem sind Geldgeber, welche über das Internet investieren, mit großer Wahrscheinlichkeit auch in sozialen Netzen aktiv. Diese - neben anderen Kanälen, wie etwa persönlichen Kontakten - können sie dazu nutzen, um die Bekanntheit des Unternehmens, in welches sie investiert haben, zu erhöhen. Dies geschieht nicht aus altruistischen Motiven: Auf höhere Bekanntheit folgen oftmals größerer Unternehmenserfolg und damit höhere absolute Ausschüttungen an die Investoren.<sup>147</sup>

Bei der Seedmatch GmbH, wo Unternehmen bzw. Geschäftsideen erst nach einer durch das Portal vorgenommenen Prüfung für die potentiellen Investoren freigeschaltet werden, führt lediglich eine von 40 Bewerbungen zur Realisation.<sup>148</sup> Die Erfolgsquote unter den zugelassenen Projekten gibt das Portal mit „über 95%“<sup>149</sup> an.

Bei positivem Verlauf eines Crowdfunding wird häufig das durch den Projektinitiator avisierte Minimum zur Realisation seines Projektes überschritten - daher ist es, auf Grund der prozentualen Erfolgsbeteiligungen für Investoren, aus betriebswirtschaftlicher Sicht wichtig, eine Obergrenze zu setzen, bei dessen Erreichung das Projekt keine weiteren Kapitalgeber zu den angebotenen Konditionen mehr akzeptiert; gesprochen wird hier von einem „Fundinglimit“.<sup>150</sup> Im Rahmen späterer Finanzierungsrunden kann es für bisherige Investoren zu sog. Verwässerungen kommen - ihr prozentualer Anteil am Unternehmenserfolg wird dadurch verringert (sofern sie nicht erneut investieren).<sup>151</sup> Der absolute Profit kann jedoch stagnieren, da mit einer durch die neue Finanzierungsrunde verbesserten Kapitalbasis evtl. höhere Gewinne generiert werden können.<sup>152</sup> Fundinglimits und Verwässerungen stellen mithin Werkzeuge dar, derer sich Unternehmen bedienen können, um die maximale Ausschüttung an Investoren im gewünschten Rahmen zu halten.

---

<sup>145</sup> Vgl. Beck (2014), S. 68.

<sup>146</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 131.

<sup>147</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 300.

<sup>148</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 245.

<sup>149</sup> Vgl. Seedmatch GmbH (2015a).

<sup>150</sup> Vgl. Vgl. Seedmatch GmbH (2015b).

<sup>151</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 161.

<sup>152</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 161f.

Mittels Crowdfunding werden stets Unternehmen als solche, niemals einzelne Projekte finanziert.<sup>153</sup> Dies steht jedoch nicht im Widerspruch zu der Möglichkeit, als Unternehmen mehrfach Crowdfunding zu betreiben und die finanziellen Mittel öffentlich etwa der Entwicklung konkreter Produkte zuzuordnen, was bspw. die Protonet GmbH unternahm.<sup>154</sup> Das Gros der Unternehmen, die um Finanziers mittels Crowdfunding buhlen, firmiert als GmbH oder UG.<sup>155</sup>

### **4.3 Renditeperspektiven für Investoren bei Ende der Geschäftsbeziehungen**

Das Ende von Geschäftsbeziehungen zwischen Investoren und Unternehmen wird, sei es durch Veräußerung des Unternehmens oder durch Kündigung der Geschäftsbeziehung, als „Exit“<sup>156</sup> (übersetzt: „Ausgang“<sup>157</sup>) bezeichnet. Bei der Vertragsgestaltung beim Crowdfunding wird unterschieden zwischen Kündigung der Geschäftsbeziehung zwischen Investor und Emittent der Anlage und den „Exitereignissen“<sup>158</sup>, die eintreten, wenn das emittierende Unternehmen veräußert wird und dadurch die Verträge enden - in beiden Situationen erhalten die Investoren einen sog. Bonuszins, der den wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens bzw. seinen derivativen Firmenwert als Berechnungsgrundlage aufweist. Im Exit ergibt sich somit für Investoren eine Situation, in welcher sich ihre Investitionen auch dann lohnend gestalten lassen, wenn das Unternehmen während der gesamten Laufzeit der mittels Crowdfunding emittierten Anlagen nicht im Stande ist, die Gewinnschwelle zu überschreiten, weshalb die Perspektiven im Falle eines Exits nicht selten als entscheidendes Kriterium der Investoren bzgl. ihrer Zusage zu werten sind.<sup>159</sup> Seedmatch stellt die laufende Rendite vor dem Hintergrund der schlechten Gewinnaussichten der Start-up-Unternehmen in Kontext mit den Bonuszinsen nach Eintritt eines Exitereignisses oder der Kündigung der Geschäftsbeziehung und bescheinigt den Bonuszinsen das „wesentlichere Renditepotenzial“<sup>160</sup>.

---

<sup>153</sup> Vgl. Beck (2014), S. 28.

<sup>154</sup> Vgl. Protonet GmbH (2013); Protonet GmbH (2014).

<sup>155</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2014), S. M1.

<sup>156</sup> Riehm/Riehm (2009), S. 52.

<sup>157</sup> Langenscheidt (2010), S. 207.

<sup>158</sup> Seedmatch GmbH (2015b).

<sup>159</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 167f.

<sup>160</sup> Seedmatch GmbH (2015b).

## **4.4 Gestaltung der Geschäftsbeziehungen zu den Investoren**

### **4.4.1 Überblick**

Am 12.06.2015 wurde ein Kleinanlegerschutzgesetz durch den Bundesrat angenommen.<sup>161</sup> Bisher<sup>162</sup> wurde es nicht verkündet und ist somit noch nicht wirksam.<sup>163</sup> Da keine Indizien, welche gegen eine Verkündung sprechen, vorliegen, wird nachfolgend von einer Verkündung des Gesetzes in der Zukunft ausgegangen. Es wird dann in nicht unerheblichem Ausmaß Einfluss auf die mögliche bzw. zielführende Ausgestaltung von Crowdfunding nehmen.<sup>164</sup> Daher wird zunächst auf Crowdfunding vor Wirksamkeit des Gesetzes eingegangen, bevor seine relevanten Inhalte sowie mögliche Auswirkungen erörtert werden.

Crowdfunding kann unterschiedlich gestaltet werden, die Spannweite unter den am deutschen Markt vertretenen Plattformen reicht von der Vermittlung partiarischer Nachrangdarlehen mit einer Mindestinvestition von 0,01 € pro Investor<sup>165</sup> bis zum Handel von Aktien.<sup>166</sup> Weiterhin wird die Vermittlung von Genussscheinen<sup>167</sup> sowie stiller Beteiligungen<sup>168</sup> praktiziert. Plattformen stellen oftmals standardisierte Verträge zur Nutzung durch die zu finanzierenden Unternehmen bereit, die bereits auf ein bestimmtes Finanzierungswerkzeug festgelegt sind.<sup>169</sup>

Sowohl Seedmatch<sup>170</sup> als auch Companisto<sup>171</sup> bieten im Rahmen von Crowdfunding die Vermittlung partiarischer Darlehen mit Nachrangvermerk an. Demnach werden 84,5% des Crowdfunding-Marktes im Zusammenhang mit partiarischen Nachrangdarlehen realisiert. Bevor die überwiegende Verwendung dieses Werkzeugs erläutert wird, werden die übrigen Ausprägungsformen zunächst in Kürze geschildert.

### **4.4.2 Stille Gesellschaft**

Stille Gesellschaften sind im HGB geregelt.<sup>172</sup> Sie berechtigen nicht zur Geschäftsführung.<sup>173</sup> Es kann eine Verlustbeteiligung vereinbart werden.<sup>174</sup> Weiterhin stehen stillen Gesellschaftern Rechte zur Einsicht in die Unternehmensbücher sowie Übermittlungen von Kopien der Jahresabschlüsse zu.<sup>175</sup> Die Bilanzierung stiller Beteiligungen kann, abhängig von

---

<sup>161</sup> Vgl. Deutscher Bundesrat (2015).

<sup>162</sup> Stand: 05.07.2015.

<sup>163</sup> Vgl. Art. 13 Abs. 3 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>164</sup> Vgl. Deutscher Bundestag (2015).

<sup>165</sup> Vgl. VisionBakery UG (o. J.a).

<sup>166</sup> Vgl. Bergfürst AG (o. J.a).

<sup>167</sup> Vgl. Innovestment GmbH (2015a).

<sup>168</sup> Vgl. Fundsters AG (o. J.).

<sup>169</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 131.

<sup>170</sup> Vgl. Seedmatch GmbH (2015b).

<sup>171</sup> Vgl. Companisto GmbH (2015a).

<sup>172</sup> Vgl. § 230ff HGB.

<sup>173</sup> Vgl. § 230 Abs. 2 HGB.

<sup>174</sup> Vgl. § 231 Abs. 2 HGB.

<sup>175</sup> Vgl. § 233 Abs. 1 HGB.

der Ausgestaltung, als Fremdkapital, aber auch als Eigenkapital in der Bilanz des Emittenten erfolgen.<sup>176</sup> Bei stillen Beteiligungen handelt es sich um „Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren“ nach § 1 Abs. 2 1. Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) und damit um Vermögensanlagen.<sup>177</sup>

Stille Beteiligungen werden bei Crowdfunding, etwa bei der Plattform Fundsters AG, so ausgestaltet, dass Investoren sowohl an Gewinnen als auch an Unternehmenswertsteigerungen beteiligt werden. Weiterhin erhalten sie Stimmrechte bei „wichtigen Entscheidungen“<sup>178</sup>, wie z. B. dem Verkauf des Unternehmens. Kündigungen sind frühestens nach Ablauf von 5 Jahren möglich und lediglich dann, wenn insgesamt mindestens 75% aller Crowdfunder zustimmen. Bei äußerst ungünstigem Verlauf besteht das Risiko von Totalverlusten der Investitionen.<sup>179</sup>

#### **4.4.3 Genussscheine**

Je nach Gestaltung sind Genussscheine beim emittierenden Unternehmen entweder als Eigen- oder als Fremdkapital zu bilanzieren.<sup>180</sup> Auch die ökonomische Betrachtung ist von den konkreten Modalitäten abhängig.<sup>181</sup> Genussscheine können mit fester Verzinsung, Gewinn- und/oder Verlustbeteiligung ausgestattet sein.<sup>182</sup> Sie stellen in Wertpapieren verbriefte Genussrechte dar.<sup>183</sup> Bei den nicht in Scheinen verbrieften Genussrechten handelt es sich um Vermögensanlagen.<sup>184</sup>

Die bspw. von der Plattform Innovestment GmbH angebotenen Genussscheine sehen eine gewinnabhängige Vergütung vor. Investoren erhalten keine Stimmrechte. Bei negativer Entwicklung des Unternehmens erhalten Investoren keine Rendite, möglich ist weiterhin ein Verlust des investierten Kapitals. Kündigungen sind nach Ablauf von 7 Jahren autark per E-mail durch individuelle Investoren möglich.<sup>185</sup>

#### **4.4.4 Aktien**

Aktien sind Wertpapiere.<sup>186</sup> Bei ihnen handelt es sich für das emittierende Unternehmen stets um Eigenkapital.<sup>187</sup> Damit stellen sie eine für Investoren relativ riskante Anlage dar, da das Eigenkapital, das sie den Unternehmen

---

<sup>176</sup> Vgl. Kozikowski/Schubert (2012), S. 161.

<sup>177</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 247.

<sup>178</sup> Fundsters AG (o. J.).

<sup>179</sup> Vgl. Fundsters AG (o. J.).

<sup>180</sup> Vgl. Hauptfachausschuss (1994), S. 269.

<sup>181</sup> Vgl. Wöhe/Döring (2010), S. 609.

<sup>182</sup> Vgl. Wöhe/Döring (2010), S. 609.

<sup>183</sup> Vgl. § 2 WpHG Abs. 1 3.a).

<sup>184</sup> Vgl. § 1 Abs. 2 4. VermAnlG.

<sup>185</sup> Vgl. Innovestment GmbH (2015b).

<sup>186</sup> Vgl. § 2 Abs. 1 Nr. 1 WpHG.

<sup>187</sup> Vgl. Beck (2014), S. 154.

bereitstellen, als Haftungskapital für Verbindlichkeiten dient.<sup>188</sup> Aktionäre erhalten keine vertraglich geregelten Zinsen, sondern vom Unternehmenserfolg abhängige Zahlungen, die sog. Dividenden.<sup>189</sup> Weiterhin sind Stimmrechte für Aktionäre möglich.<sup>190</sup> Aktien sind frei handelbar, weshalb eine Laufzeit bei derart ausgestaltetem Crowdfunding ausgeschlossen ist.<sup>191</sup>

Um Aktien vermitteln zu dürfen, war es für die Plattform Bergfürst AG notwendig, eine entsprechende Lizenz von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zu erwerben.<sup>192</sup> Auf die Gestaltung der vermittelten Aktien nimmt die Bergfürst AG keinen Einfluss, es wird auf Eigenverantwortlichkeit der Vertragspartner verwiesen.<sup>193</sup> Mit ihrer Ausrichtung auf die Vermittlung von Aktien hat die Bergfürst AG ein Alleinstellungsmerkmal unter den Crowdfunding-Plattformen inne.<sup>194</sup> Die Zielgruppe ist ebenfalls eine Ausnahme; hierbei handelt es sich gerade nicht um Start-up-Unternehmen.<sup>195</sup> Vielmehr begleitet der Anbieter Unternehmen beim Börsengang.<sup>196</sup> Bereits der Mindestnennbetrag des Grundkapitals von Aktiengesellschaften von 50.000 €<sup>197</sup> läuft der für Start-up-Unternehmen charakteristisch geringen Kapitalausstattung<sup>198</sup> zuwider und schließt sie somit aus.

#### 4.4.5 Partiarische Nachrangdarlehen

Bei partiarischen Darlehen (aus dem Lateinischen „partarius“, was im Deutschen „zu Teilen gehend“<sup>199</sup> bedeutet) handelt es sich gemäß der Übersetzung ins Deutsche um „Beteiligungsdarlehen“<sup>200</sup>. Sie werden mit vom Unternehmensgewinn des die Darlehen emittierenden Unternehmens in Abhängigkeit gebrachten Zinsen versehen, welche mit einer geringeren festen Verzinsung gepaart werden können.<sup>201</sup> Niemals findet eine Beteiligung an entstehenden Verlusten statt, hieraus kann maximal die Abwesenheit von gewinnabhängigen Zinserträgen für Gläubiger resultieren.<sup>202</sup> Partiarische Darlehen sind nicht explizit im Gesetz geregelt.<sup>203</sup> Somit ist auf § 488 BGB abzustellen, der Darlehen im Allgemeinen behandelt.

---

<sup>188</sup> Vgl. Dürr (2007), S. 129.

<sup>189</sup> Vgl. Wöhe/Döring (2010), S. 593.

<sup>190</sup> Vgl. § 12 Abs. 1 AktG.

<sup>191</sup> Vgl. § 5 Abs. 1 BörsZulV.

<sup>192</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 134.

<sup>193</sup> Vgl. Bergfürst AG (o. J.a).

<sup>194</sup> Vgl. Mausbach/Simmert (2014), S. 301.

<sup>195</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 134.

<sup>196</sup> Vgl. Bergfürst AG (o. J.b).

<sup>197</sup> Vgl. § 7 AktG.

<sup>198</sup> Vgl. Achleitner (o. J.).

<sup>199</sup> Vgl. Köbler (1995), S. 298.

<sup>200</sup> Vgl. Köbler (1995), S. 298.

<sup>201</sup> Vgl. Schneck (2006), S. 143.

<sup>202</sup> Vgl. Jährig/Schuck (1990), S. 419.

<sup>203</sup> Vgl. Weidmann (2012), S. 1059.

Bilanziell sind partiarische Darlehen dem Fremdkapital zugeordnet.<sup>204</sup> Gleichzeitig werden sie als ökonomisches Eigenkapital qualifiziert und wirken sich aus diesem Grund, trotz ihrer bilanziellen Behandlung, vorteilhaft hinsichtlich der Einstufung der Kreditwürdigkeit aus der Sicht von Banken aus.<sup>205</sup>

Die bei Crowdfunding regelmäßig vereinbarte Nachrangigkeit der partiarischen Darlehen bedingt, dass die Finanziers, die mit den kapital-suchenden Unternehmen derart gestaltete Verträge eingehen, im Insolvenzfall des finanzierten Unternehmens die letzten zu bedienenden Gläubiger sein werden.<sup>206</sup> Ungeachtet dessen stehen diese Gläubiger vor Eigenkapital in der Rangfolge bei eintretender Insolvenz.<sup>207</sup> Durch die Vereinbarung der Nachrangigkeit wird eine Einordnung der Darlehensverträge unter § 1 Absatz 1 Satz 2 Nr. 1 Kreditwesengesetz vermieden, die Verträge entziehen sich somit sämtlichem damit in Verbindung stehendem regulatorischem Aufwand.<sup>208</sup>

Wesentlich für die Festlegung auf partiarische Nachrangdarlehen bei Crowdfunding ist insbesondere der Umstand, dass es sich bei dieser Emission um Darlehen und damit - vor Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes<sup>209</sup> - weder um Wertpapiere noch um nicht als solche verbriefte Vermögensanlagen handelt.<sup>210</sup>

#### **4.5 Regulierung durch VermAnlG und WpPG vor Inkrafttreten des Kleinanlegerschutzgesetzes**

Bei öffentlichem Angebot mit nicht ausschließlich professionellen Anlegern als Zielgruppe - beides bereits Schwarmfinanzierungen charakterisierende Eigenschaften<sup>211</sup> - findet Crowdfunding betreffend lediglich für partiarische Darlehen (ungeachtet des Kleinanlegerschutzgesetzes<sup>212</sup>) keine Regulierung statt.<sup>213</sup> Stille Beteiligungen, Genussscheine sowie Aktien sind Inhalten von Vermögensanlagegesetz<sup>214</sup> bzw. Wertpapierprospektgesetz<sup>215</sup> unterworfen.

Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang die sog. Prospektpflicht, welche Emittenten die Erstellung durch die BaFin zu evaluierender Unterlagen, welche sämtliche, für die Bewertung der Emissionen notwendigen

---

<sup>204</sup> Vgl. Wittmann/Ruß (2011).

<sup>205</sup> Vgl. Schröder/Gans (2009), S. 2.

<sup>206</sup> Vgl. Volmer (2008), S. 19.

<sup>207</sup> Vgl. Riehm/Riehm (2009), S. 145.

<sup>208</sup> Vgl. Müller-Schmale (2015), S. 68.

<sup>209</sup> Vgl. Art. 2 2. a) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>210</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 259.

<sup>211</sup> Vgl. Stürner (2014), S. 70.

<sup>212</sup> Vgl. Art. 2 2. a) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>213</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 259.

<sup>214</sup> Vgl. § 1 Abs. 2 VermAnlG.

<sup>215</sup> Vgl. § 2 1. WpPG.

Informationen enthalten müssen, vorschreibt: Wertpapiere betreffend sieht das Wertpapierprospektgesetz in § 3 Abs. 1 die Prospektspflicht vor. Analog ist für nicht in Wertpapieren verbriefte Vermögensanlagen im Vermögensanlagengesetz in § 6 ebenfalls die Prospektspflicht geregelt. Auch die notwendigen Inhalte der Prospekte sind gesetzlich festgelegt.<sup>216</sup> Ausnahmen von der Prospektspflicht zählt das WpPG in § 3 auf. Im VermAnlG sind analoge Ausnahmen in § 2 zu finden.

Die Kosten für die Erstellung und Genehmigung eines solchen Prospekts sind regelmäßig im mittleren 5-stelligen Eurobereich angesiedelt, zusätzlich ist die Erstellung sehr zeitintensiv - diese Umstände stellen für typische Unternehmen, die mittels Crowdfunding um die Zusage von Kapital werben, häufig nicht zu bewältigende Erschwernisse dar.<sup>217</sup> Um innerhalb der gesetzlichen Regulierungen keine Prospektspflicht herbeizuführen, kommt oftmals lediglich in Frage, die Gesamtheit der Kapitalaufnahme eines Unternehmens auf diesem Wege auf 100.000 € pro Jahr zu limitieren.<sup>218</sup> Bei Vergleich dieses Wertes mit der durchschnittlichen Finanzierungssumme von rund 260.000 €, wird schnell deutlich, wie wenig zielführend auch diese Restriktion für die Kapital benötigenden Unternehmen ist.<sup>219</sup> Somit stellt sich der Einsatz des in den Gesetzen nicht regulierten partiarischen Darlehens in vielen Fällen als notwendiges Mittel der Wahl bei Crowdfunding heraus.<sup>220</sup>

Jedoch wird auch eine andere Variante, eine tatsächliche Deckelung auf 100.000 € zu finanzierendes Kapital, bspw. von der Plattform des Unternehmerforums für den Mittelstand e. V., [startkapital-online.de](http://startkapital-online.de), praktiziert.<sup>221</sup>

Für eine weitere Alternative entschied sich die Fundsters AG, die mit stillen Beteiligungen arbeitet.<sup>222</sup> Ihr als Werkzeug dient die FUNDSTERS Venture Capital GmbH, an der sich alle mittels Crowdfunding gefundenen Investoren unabhängig von dem Unternehmen, das sie tatsächlich unterstützen möchten, notwendigerweise beteiligen, und die sich dann wiederum an den Unternehmen beteiligt.<sup>223</sup> Somit existiert für alle auf diese Weise vermittelten stillen Beteiligungen ein einziges Verkaufsprospekt für Beteiligungen an der FUNDSTERS Venture Capital GmbH.<sup>224</sup>

---

<sup>216</sup> Vgl. § 7 WpPG; § 7 VermAnlG.

<sup>217</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 37.

<sup>218</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 247.

<sup>219</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 5.

<sup>220</sup> Vgl. Nietsch/Eberle (2014), S. 1792.

<sup>221</sup> Vgl. Unternehmerforum für den Mittelstand e. V. (2014).

<sup>222</sup> Vgl. Fundsters AG (o. J.).

<sup>223</sup> Vgl. Fundsters AG (o. J.).

<sup>224</sup> Vgl. FUNDSTERS Venture Capital GmbH (2012).

In der vor dem Kleinanlegerschutzgesetz<sup>225</sup> nicht vorhandenen Regulierung partiarischer Darlehen lässt sich seine hervorstechende Eignung und damit Verbreitung innerhalb von Crowdfunding begründen. Weiterhin wird hierin gar eine Grundlage für die steigende Relevanz von Crowdfunding gesehen.<sup>226</sup>

Abbildung 5 fasst die vorab thematisierten Eigenschaften von Aktien, stillen Beteiligungen, Genussscheinen sowie partiarischen Nachrangdarlehen zusammen:

<b>Merkmal</b>	<b>Stille Beteiligung</b>	<b>Genussschein</b>	<b>Aktie</b>	<b>Partiarische Nachrangdarlehen</b>
<b>Dauer der Kapitalüberlassung</b>	i. d. R. mind. 5 Jahre; bei Crowdfunding nur nach Mehrheitsentscheid kündbar	vertraglich vereinbar, bei Crowdfunding mind. 7 Jahre	unbefristet, jedoch keine Laufzeit für Investoren	i. d. R. mind. 5 Jahre
<b>Bilanzielle Betrachtung des Kapitals</b>	Eigenkapital/ Fremdkapital	Eigenkapital/ Fremdkapital	Eigenkapital	Fremdkapital
<b>ökonomische Betrachtung des Kapitals</b>	Eigenkapital	Eigenkapital/ Fremdkapital	Eigenkapital	Eigenkapital
<b>Mitspracherechte der Geldgeber</b>	Stimmrechte bei wichtigen Entscheidungen	keine	möglich	keine
<b>Vergütung an Investoren</b>	variabel	fest und/oder variabel	variabel	fest und/oder variabel
<b>Verlustbeteiligung</b>	möglich, bei Crowdfunding nur im Insolvenzfall	möglich; bei Crowdfunding nur im Insolvenzfall	ja	nur im Insolvenzfall
<b>Regulierung</b>	VermAnlG	WpPG/ VermAnlG	WpHG	-

Abb. 5: Zusammenfassung der Eigenschaften von stillen Beteiligungen, Genussscheinen, Aktien und partiarischen Nachrangdarlehen<sup>227</sup>

<sup>225</sup> Vgl. Art. 2 2. a) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>226</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 301.

<sup>227</sup> eigene Darstellung auf Grund der zusammengetragenen Erkenntnisse in Abschnitten 4.4 und 4.5.

#### 4.6 Änderungen durch das Kleinanlegerschutzgesetz

Das Kleinanlegerschutzgesetz bewirkt eine stärkere Regulierung auch des partiarischen Darlehens, indem es dieses nun ebenfalls als Vermögensanlage im Sinne des VermAnlG definiert, womit grundsätzlich die bereits thematisierte Prospektpflicht bei öffentlicher Bewerbung einhergeht.<sup>228</sup> Nachrangige Darlehen sind darüber hinaus in dem Gesetz ebenfalls explizit erwähnt und erfahren dieselbe Klassifizierung.<sup>229</sup> Dies würde zunächst einen Verlust der bisherigen Sonderstellung als auf Grund der nicht existenten Prospektpflicht besonders gut für Crowdfunding geeignetes Instrument herbeiführen, es werden jedoch Ausnahmen von diesen Regelungen speziell für Schwarmfinanzierungen definiert.<sup>230</sup> Hier werden gerade partiarische sowie nachrangige Darlehen von der Abhängigkeit von den Restriktionen des VermAnlG entoben, sofern sie für Crowdfinanzierungsprojekte eingesetzt werden, deren gesamte Finanzierungssumme 2,5 Mio. € nicht übersteigt.<sup>231</sup> Als weitere Einschränkung wird vorgeschrieben, geeigneten Investoren ein individuell für die konkrete Crowdfunding-Kampagne zu erstellendes Vermögensanlagen-Informationsblatt vorzulegen.<sup>232</sup> Um eine Investition tätigen zu dürfen, muss durch den Anleger die Kenntnisnahme dieses Schriftstückes mittels Unterschrift auf dem Postwege oder via elektronischer Übermittlung kundgetan werden.<sup>233</sup> Das Vermögensanlagen-Informationsblatt muss Risikohinweise sowie Informationen bezüglich der Anlage, außerdem eine Kennzeichnung als nicht durch die BaFin zu genehmigendes Druckstück, enthalten.<sup>234</sup> Die Risikohinweise betreffend ist geregelt, dass auf dem Vermögensanlagen-Informationsblatt auf „erhebliche Risiken“<sup>235</sup> hinzuweisen ist, welche zum „vollständigen Verlust des eingesetzten Vermögens führen“<sup>236</sup> können.

Weiterhin werden Anleger mit einer Limitierung dessen, was sie maximal investieren dürfen, bedacht.<sup>237</sup> Sie werden zunächst auf höchstens 1.000 € Anlage pro Projekt beschränkt.<sup>238</sup> Ferner muss, um das endgültige Maximum von 10.000 € ausschöpfen zu dürfen, im Rahmen einer Selbstauskunft ein Vermögen von mindestens 100.000 € nachgewiesen werden.<sup>239</sup> Sollte entsprechendes Vermögen nicht nachweisbar sein, ist es nach Erstellung der Selbstauskunft möglich, bis zu zwei Nettogehälter in ein Pro-

---

<sup>228</sup> Vgl. Art. 2 2. a) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>229</sup> Vgl. Art. 2 2. a) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>230</sup> Vgl. Art. 2 4. Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>231</sup> Vgl. Art. 2 4. Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>232</sup> Vgl. Art. 2 15 i. V. m. Art. 2 2.a) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>233</sup> Vgl. Art. 2 15 i. V. m. Art. 2 2.a) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>234</sup> Vgl. § 13 VermAnlG.

<sup>235</sup> Art. 2 14. f) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>236</sup> Art. 2 14. f) Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>237</sup> Vgl. Art. 2 4 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>238</sup> Vgl. Art. 2 4 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>239</sup> Vgl. Art. 2 4 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

jekt zu investieren, wobei auch hier die Obergrenze von 10.000 € gilt.<sup>240</sup> Für investierende Kapitalgesellschaften gelten keine Maxima hinsichtlich der bereitzustellen erlaubten Summen.<sup>241</sup>

Beim Vergleich der durchschnittlich pro Unterstützer zur Verfügung gestellten 600 €<sup>242</sup> mit der ersten Limitierung pro Investor beim Crowdfunding von 1.000 €<sup>243</sup> ergibt sich eine nicht erhebliche Differenz. Darüber hinaus stammen aktuell 76% des bereitgestellten Kapitals von Investoren, welche mehr als 1.000 € in ein Unternehmen investiert haben.<sup>244</sup> Fraglich ist in diesem Kontext, ob die Pflicht zur Selbstauskunft die Investitionsbereitschaft „der crowd“ in Mitleidenschaft ziehen wird.<sup>245</sup> Relevant ist ebenfalls die endgültige Obergrenze von 10.000 €, da sie lediglich investierende Kapitalgesellschaften nicht trifft.<sup>246</sup> Diese Grenze erschwert häufig den nicht in Kapitalgesellschaften organisierten professionellen Investoren, die Fachwissen und Kontakte einbringen können, den Zugang, da sie oftmals mehr als 10.000 € investieren möchten.<sup>247</sup>

Nicht zuletzt werden Möglichkeiten zur Bewerbung von Crowdfunding-Projekten thematisiert.<sup>248</sup> Hier kommt eine Vorschrift zur Anwendung, die bereits bei der Gestaltung von Werbemitteln für Crowdfunding zu einem Verweis auf das hohe Verlustrisiko des anzulegenden Kapitals verpflichtet.<sup>249</sup> Ferner hervorzuheben ist ein gesetzliches Widerrufsrecht für die Investoren, das das Gesetz schafft.<sup>250</sup>

Zusammenfassend bleibt herauszustellen, dass das Kleinanlegerschutzgesetz die Sonderstellung des partiarischen Darlehens hinsichtlich Crowdfunding bestehen lässt, mit den Obergrenzen für die Abwesenheit der Prospektpflicht von 2,5 Mio. € pro Projekt sowie den Anlagegrenzen von 1.000 bzw. 10.000 € pro Investor die Prospektfreiheit jedoch nicht länger derart unkompliziert zu realisieren ist wie bisher. Gerade da der Gesetzgeber die Ausnahmen nicht für Genussscheine, Aktien und stille Beteiligungen schafft, wirkt es wahrscheinlich, dass auch mit Berücksichtigung des Kleinanlegerschutzgesetzes partiarische Nachrangdarlehen bei Crowdfunding das primär eingesetzte Werkzeug darstellen werden.<sup>251</sup>

---

<sup>240</sup> Vgl. Art. 2 4 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>241</sup> Vgl. Art. 2 4 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>242</sup> Vgl. Dorfleitner/Kapitz/Wimmer (2014), S. 283.

<sup>243</sup> Vgl. Art. 2 4. Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>244</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2015), S. 52.

<sup>245</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2015), S. 52.

<sup>246</sup> Vgl. Art. 2 4 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>247</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2015), S. 52.

<sup>248</sup> Vgl. Art. 2 14 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>249</sup> Vgl. Art. 2 14 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>250</sup> Vgl. Art. 2 1 Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>251</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2015), S. 50.

#### 4.7 Eignung für typische Start-up-Unternehmen

Anhand der vorangegangenen Inhalte wurde die vergleichsweise hohe Komplexität von Crowdfunding deutlich, wie auch Abbildung 6 zeigt:

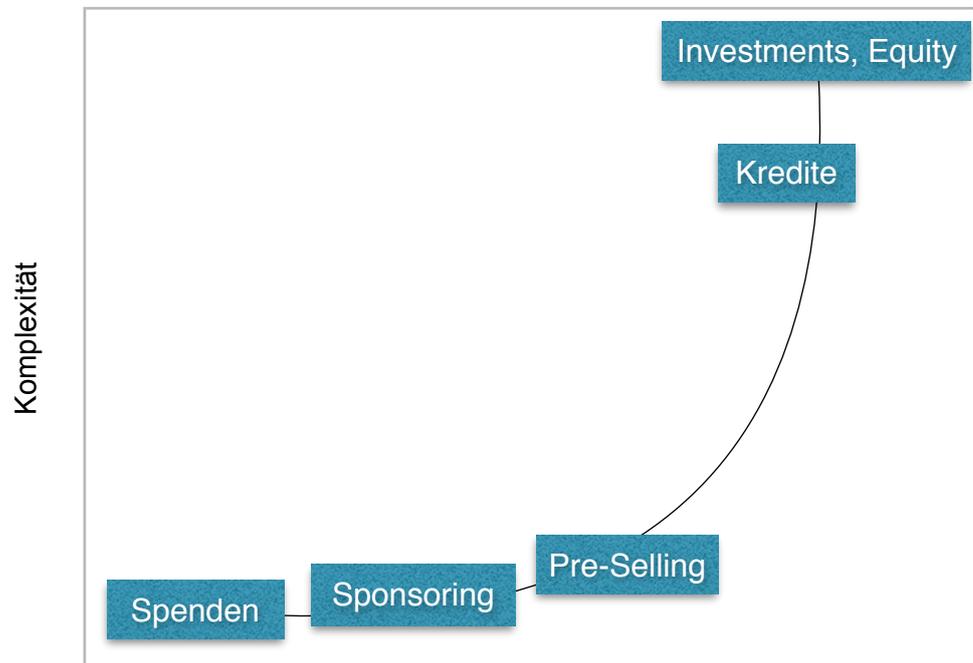


Abb. 6: Komplexität der Schwarmfinanzierungs-Modelle<sup>252</sup>

Bereits aus dieser Komplexität heraus, die die mannigfaltigen Gestaltungsmöglichkeiten hinsichtlich Laufzeiten,<sup>253</sup> Exit-Perspektiven für die Investoren,<sup>254</sup> Zinsen und Wahl der Rechtsform der Anlagen mit sich bringen, resultiert eine Einschränkung bei der Eignung für typische Start-up-Unternehmen, da diese nicht notwendigerweise über für die Gestaltung sinnvoller Emissionen benötigtes Fachwissen verfügen.<sup>255</sup> Mittels der durch die Plattformen bereitgestellten standardisierten Verträge wird dem zwar Rechnung getragen, die Unternehmen benötigen jedoch weiterhin mindestens ausreichend Wissen, um unter den operierenden Portalen und damit den verfügbaren Vertragswerken das für sie vorteilhafteste isolieren und eine für Investoren ansprechende Präsentation ausarbeiten zu können.<sup>256</sup> Ferner ist es notwendig, die Rückführung der bereitgestellten Mittel zu planen - da Crowdfunding mit seinen mindestens fünfjährigen Laufzeiten<sup>257</sup> eine erst vier Jahre alte Erscheinung darstellt,<sup>258</sup> kann noch

<sup>252</sup> Entnommen aus Hemer/Schneider/Dornbusch/Frey (2011), S. 34.

<sup>253</sup> Vgl. Seedmatch GmbH (2015b).

<sup>254</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 167.

<sup>255</sup> Vgl. Beck (2014), S. 79.

<sup>256</sup> Vgl. Sixt (2014), S. 131.

<sup>257</sup> Vgl. Seedmatch GmbH (2015b).

<sup>258</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2012), S. 240.

nicht umfassend darüber geurteilt werden, ob an dieser Stelle den Start-up-Unternehmen Probleme entstehen werden. Nicht unwahrscheinlich erscheint dies vor dem Hintergrund der hohen Quote des Scheiterns von Start-up-Unternehmen generell.<sup>259</sup> Auch sind bereits jetzt etwa 20 mittels Crowdfunding finanzierte Unternehmen nicht mehr aktiv, in die insgesamt ca. 3,6 Mio. € investiert wurden.<sup>260</sup> Hieran wird deutlich, dass Crowdfunding nur den Unternehmen zu langfristigen Vorteilen gereichen kann, die über einen geeigneten Planungshorizont und Perspektiven zu dessen Realisation verfügen, wobei diesen Anforderungen offensichtlich nicht alle Start-up-Unternehmen gerecht werden.<sup>261</sup>

Bei der Bewertung der Eignung von Crowdfunding für das eigene Start-up-Unternehmen geht es auch darum, zu beurteilen, welche Art der Geschäftsbeziehung dem Unternehmen am zuträglichsten ist: Fällt die Wahl auf die Akquisition von Investoren, zu welchen eine mehrjährige Partnerschaft bestehen soll, liegt es nahe, sich für Crowdfunding zu entscheiden.<sup>262</sup> Diese Entscheidung bietet sich insbesondere wegen des Fachwissens, welches Investoren möglicherweise zusätzlich zu ihrem Kapital dem Unternehmen beisteuern, das gerade für die unerfahrenen Start-up-Unternehmen einen Mehrwert darstellt, an.<sup>263</sup> Hinzu kommt, dass sich auch evtl. durch Investoren vermittelte Geschäftskontakte als sehr wertvoll für junge, noch unetablierte Firmen erweisen können.<sup>264</sup> Nicht zuletzt vermag auch hier die durch „die crowd“ steigende Bekanntheit zur Kundengewinnung beitragen.<sup>265</sup>

Aus der Entscheidung für Crowdfunding resultiert weiterhin eine langfristige Erfolgsschmälerung durch das Abtreten von anteiligem Gewinn an die Investoren.<sup>266</sup> Dieser Gesichtspunkt führt zu einer noch relativ vorteilhaften, geringen regelmäßigen Belastung für typische Start-up-Unternehmen, da diese in den ersten Jahren nach der Gründung ohnehin nicht mit (signifikanten) Gewinnen rechnen.<sup>267</sup> Da das vermittelte Kapital ökonomisch als Eigenkapital betrachtet werden kann und damit die Kreditwürdigkeit bei Banken steigert, wirken Start-up-Unternehmen dem Problem der Kapitalbeschaffung besonders effektiv entgegen.<sup>268</sup>

Abzuwägen sind jedoch die umfangreichen Regularien und Restriktionen, die durch das Kleinanlegerschutzgesetz noch verstärkt werden.<sup>269</sup> Wie

---

<sup>259</sup> Vgl. Hagen/Metzger/Ullrich (2012), S. 52.

<sup>260</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 7.

<sup>261</sup> Vgl. Nietsch/Eberle (2014), S. 1789.

<sup>262</sup> Vgl. Companisto GmbH (2015b).

<sup>263</sup> Vgl. Nittka/Stickel (1999), S. 445.

<sup>264</sup> Vgl. Schramm/Carstens (2014), S. 157.

<sup>265</sup> Vgl. Kortleben/Vollmar (2012), S. 38.

<sup>266</sup> Vgl. Jählig/Schuck (1990), S. 419.

<sup>267</sup> Vgl. Mausbach (2013), S. 28.

<sup>268</sup> Vgl. Brokamp/Ernst/Hollasch/Lehmann/Weigel (2008), S. 23.

<sup>269</sup> Vgl. Abschnitt 4.6.

erörtert wurde, ist es für Start-up-Unternehmen oftmals unabdingbar, die Prospektspflicht zu meiden, sodass sie sich beim Crowdfunding unumgebar in einem Konstrukt befinden, bei dem sowohl gesamtes Emissionsvolumen als auch maximale Anlage pro Investor per Gesetz gedeckelt sind.<sup>270</sup> Dass auf Grund der Obergrenzen pro Investor von 1.000 bzw. 10.000 € solchen mit Fachwissen und potentiell wichtigen Kontakten die Investition in Start-up-Unternehmen erschwert wird, wird als problematisch eingestuft.<sup>271</sup> Weiterhin ist, wie bereits gezeigt wurde, auch die Akquisition von Business Angels ausserhalb von Crowdfunding wenig aussichtsreich.<sup>272</sup> Damit hat diese Regelung des Kleinanlegerschutzgesetzes das Potential, den Vorteil des Crowdfunding der Möglichkeit der Einholung von Beratern stark einzuschränken.<sup>273</sup>

Da die Obergrenze hinsichtlich gesamter prospektfreier Emissionen von 2,5 Mio. € pro Unternehmen<sup>274</sup> die durchschnittliche Projektgröße bei Crowdfunding von rund 260.000 €<sup>275</sup> deutlich übertrifft, kann bei Betrachtung des Gesetzes an dieser Stelle aus den Restriktionen oftmals kein Nachteil abgeleitet werden. Gleichzeitig darf nicht ausser Acht gelassen werden, dass, ausserhalb des Durchschnitts, also oberhalb der 2,5 Mio. €, die Prospektspflicht durchaus ein zu bewältigendes Erschwernis darstellt.<sup>276</sup> Den offensichtlich hierdurch entstehenden finanziellen Herausforderungen kann entgegnet werden, dass bei einem derartigen Kapitalbedarf die mit der Erstellung eines Verkaufsprospektes in Zusammenhang stehenden Kosten als schulterbar betrachtet werden können.<sup>277</sup>

Es erscheint auf Grund des hohen organisatorischen Aufwands und wegen der Tatsache, dass den Start-up-Unternehmen laufende Kosten entstehen, sinnvoll, Crowdfunding zu verwenden, wenn nachhaltige, umfangreiche Finanzierung gegenüber rascher Kundengewinnung priorisiert wird und der Businessplan sowie die Expertise des Start-up-Unternehmens sinnvolles Crowdfunding ermöglichen. Mithin liegt der Schluss nahe, dass erfolgreiches Crowdfunding am ehesten von nicht gänzlich unerfahrenen Gründern zu erwarten und bei Geschäftsplänen mit nicht unsignifikantem Kapitalbedarf zu empfehlen ist.

---

<sup>270</sup> Vgl. Art. 2 4. Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>271</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2015), S. 52.

<sup>272</sup> Vgl. Hemer/Schneider/Dornbusch/Frey (2011), S. 31.

<sup>273</sup> Vgl. Klöhn/Hornuf (2015), S. 52f.

<sup>274</sup> Vgl. Art. 2 4. Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>275</sup> Vgl. Für-Gründer.de GmbH (2015), S. 5.

<sup>276</sup> Vgl. Art. 2 4. Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes.

<sup>277</sup> Vgl. Sieling (2015).

## 5 Zusammenfassung und Ergebnis

Wie ausgearbeitet wurde, unterscheiden sich Crowdfunding und Crowdinvesting insbesondere bei ihren durchschnittlichen finanziellen Volumina, der Dauer der Geschäftsbeziehungen nach erfolgreichen Abschlüssen der Kampagnen und den Anreizen für potentielle Kunden bzw. Investoren. Folgende Abbildung dient der Veranschaulichung von Unterschieden zwischen den beiden Methoden der Schwarmfinanzierung:

Merkmal	Crowdfunding	Crowdinvesting
<b>Gesamtvolumen 2014</b>	8,7 Mio. €	14,7 Mio. €
<b>erfolgreiche Kampagnen 2014</b>	1.058	57
<b>durchschnittliches Volumen pro Projekt</b>	7.361 €	260.000 €
<b>durchschnittliche Investition pro Investor</b>	75 €	600 €
<b>Rechtsverhältnis zur „crowd“</b>	Kaufverträge bzw. Schenkungen	Stille Beteiligungen/ Aktien/Genussscheine/ partiarische Nachrangdarlehen
<b>Zielgruppe</b>	Kunden bzw. Spender	Investoren
<b>Motivation der Zielgruppe</b>	ideelle Unterstützung des Projekts / Bedürfnis, etwas als erster zu besitzen	Aussicht auf finanziellen Vorteil
<b>Dauer der Kapitalüberlassung</b>	Unbefristet	i. d. R. mindestens 5 Jahre
<b>Bilanzielle Betrachtung des Kapitals</b>	Eigenkapital	Eigenkapital oder Fremdkapital
<b>ökonomische Betrachtung des Kapitals</b>	Eigenkapital	Eigenkapital oder Fremdkapital
<b>Mitspracherechte der Geldgeber</b>	keine	vereinbar
<b>Komplexität</b>	gering	hoch

Abb. 7: Wesentliche Unterschiede zwischen Crowdfunding und Crowdinvesting<sup>278</sup>

Unabhängig davon, ob die Wahl auf Crowdfunding oder -investing fällt, bedeutet ein erfolgreicher Verlauf gesteigerte Bekanntheit sowie den Erhalt finanzieller Mittel für das Unternehmen. Zwei der fundamentalen Interessen

<sup>278</sup> eigene Darstellung auf Grund in dieser Arbeit kompilierter Erkenntnisse.

von Start-up-Unternehmen werden also in jedem Fall bedient. Auf Grund der bedeutsamen Unterschiede zwischen Crowdfunding und Crowdfunding kann eine optimale Entscheidung nur unter Berücksichtigung individueller Unternehmensinteressen erfolgen.

Es wird schnell deutlich, dass bereits die Betrachtung des jeweiligen Kapitalbedarfs die Entscheidung zwischen Crowdfunding und Crowdfunding entscheidend beeinflussen kann. Hier kommt zum Tragen, dass umfangreicheres Kapital mittels Crowdfunding nur deutlich aufwendiger zu beschaffen ist und dieser Weg nur zugänglich ist, wenn potentielle Investoren von langfristigen Perspektiven ausgehen. Demgegenüber genügt es bei Crowdfunding, mögliche Kunden vom eigenen Produkt und der Fähigkeit, dieses in ordnungsgemäßem Zustand zum vereinbarten Zeitpunkt liefern zu können, zu überzeugen. Andererseits führen langfristige Kontakte zu Investoren mit höherer Wahrscheinlichkeit zu wertvollen weiteren Kontakten als in kürzerem Zeitraum stattfindende Dialoge mit Kunden. Es erscheint wahrscheinlich, die erheblich unterschiedlichen Anzahlen der erfolgreich durchgeführten Kampagnen mit dem jeweils notwendigen Aufwand und den ebenso unterschiedlich hohen Anforderungen der Investoren bzw. Kunden begründen zu können. Ferner ist eine ausreichende Rechtfertigung für die Inkaufnahme von laufenden Belastungen schwer zu finden, wenn die Alternative simpel der Schluss von Kaufverträgen ist. Dies spricht ebenfalls für eine Bevorzugung von Crowdfunding.

Die gewonnenen Erkenntnisse legen nahe, dass Crowdfunding in einem besonders frühen Stadium von Start-up-Unternehmen am ehesten geeignet ist, wenn zunächst in Erfahrung gebracht werden muss, ob die eigene Geschäftsidee für potentielle Kunden interessant ist. Sind bereits erste Kunden und das Wissen um einen Markt generiert und übersteigt der Kapitalbedarf das mittels Crowdfunding Stemmbar, ist mit höherer Wahrscheinlichkeit von einem Zeitpunkt auszugehen, zu dem das Hinnehmen größeren Aufwands zur Akquisition von wesentlich mehr Kapital sowie möglicherweise wertvollen Geschäftskontakten im Rahmen von Crowdfunding sinnvoll erscheint und auch leichter zum Erfolg führen kann.

## Literaturverzeichnis

Achleitner, Ann-Kristin (2001): Start-up-Unternehmen: Bewertung mit der Venture-Capital-Methode, in: Betriebs-Berater, 2001, Heft 18/2001, S. 927-933.

Achleitner, Ann-Kristin (o. J.): Start-up-Unternehmen, <http://wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/427/start-up-unternehmen-v7.html>, hrsg. von Springer Gabler Verlag, letzter Zugriff am 24.06.2015.

airstier (2015): year! The quadcopter of the future. From 1399 €, <https://www.kickstarter.com/projects/1600545869/year-the-quadcopter-of-the-future-from-1399>, hrsg. von Kickstarter Inc, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Aktiengesetz vom 6. September 1965 (BGBl. I S. 1089), das durch Artikel 3 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist.

Beck, Ralf (2014): Crowdfunding Die Investition der Vielen, 3. Auflage, Kulmbach.

Bergfürst AG (o. J.a): Die häufigsten Fragen unserer Investoren, <https://de.bergfuerst.com/faq>, hrsg. von Bergfürst AG, letzter Zugriff am 05.06.2015.

Bergfürst AG (o. J.b): Neo Investing mit BERGFÜRST: Ihre Vorteile als Unternehmen, <https://de.bergfuerst.com/investoren-finden-unternehmen>, hrsg. von Bergfürst AG, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Beuster, Malte (2012): Rechtliche Aspekte des „Crowdfunding“, <http://www.brs-rechtsanwaelte.de/uploads/media/Bankrecht-2012-10-Nr-07.pdf>, hrsg. von - RECHT AKTUELL - Bank- und Kapitalmarktrecht, 2012, Nr. 7, S. 1-5, letzter Zugriff am 03.06.2015.

Brokamp, Jürgen/Ernst, Dietmar/Hollasch, Karsten/Lehmann, Georg/Weigel, Klaus (2008): Mezzanine-Finanzierungen, München.

Börsenzulassungs-Verordnung in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2832), die zuletzt durch Artikel 2 Absatz 43 des Gesetzes vom 22. Dezember 2011 (BGBl. I S. 3044) geändert worden ist.

Bürgerliches Gesetzbuch in der Fassung der Bekanntmachung vom 2. Januar 2002 (BGBl. I S. 42, 2909; 2003 I S. 738), das durch Artikel 1 des Gesetzes vom 21. April 2015 (BGBl. I S. 610) geändert worden ist.

Companisto GmbH (2015a): So funktioniert Companisto, <https://www.companisto.com/de/how-companisto-works>, hrsg. von Companisto GmbH, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Companisto GmbH (2015b): FAQ Häufig gestellte Fragen, <https://www.companisto.com/de/faq>, hrsg. von Companisto GmbH, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Deutscher Bundesrat (2015): Beschluss des Bundesrates, [http://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2015/0201-0300/226-15\(B\).pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=1](http://www.bundesrat.de/SharedDocs/drucksachen/2015/0201-0300/226-15(B).pdf?__blob=publicationFile&v=1), hrsg. von Deutscher Bundesrat, letzter Zugriff am 01.07.2015.

Deutscher Bundestag (2015): Besserer Anlegerschutz bei riskanten Geldanlagen, [http://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2015/kw17\\_de\\_kleinanlegerschutz/369694](http://www.bundestag.de/dokumente/textarchiv/2015/kw17_de_kleinanlegerschutz/369694), hrsg. von Deutscher Bundestag, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Dorfleitner, Gregor/Kapitz, Jonas/Wimmer, Maximilian (2014): Crowdfunding als Finanzierungsalternative für kleine und mittlere Unternehmen, in: DBW Die Betriebswirtschaft, 2014, 5/14, S. 283-303.

Dürr, Ulrike L. (2007): Mezzanine-Kapital in der HGB- und IFRS-Rechnungslegung, Berlin.

Entwurf eines Kleinanlegerschutzgesetzes - Drucksache 18/3994 - mit den Beschlüssen des Finanzausschusses (7. Ausschuss); Drucksache 18/4708 vom 22.04.2015.

Fox, Alexander/Müllerleile, Thomas/Joenssen, Dieter William (2015): Zur Eignung von Mezzanine-Kapital für Crowdfunding in Deutschland, in: Corporate Finance, 2015, 1-2/2015, S. 1-9.

Fundsters AG (o. J.): Für Investoren, <https://www.fundsters.de/so-funktioniert/fur-investoren/>, hrsg. von Fundsters AG, letzter Zugriff am 24.06.2015.

FUNDSTERS Venture Capital GmbH (2012): VERKAUFSPROSPEKT, [https://www.fundsters.de/media/filer\\_public/a8/26/a8261e2f-eafb-45e1-af8b-a61b7bff90ec/verkaufsprospekt.pdf](https://www.fundsters.de/media/filer_public/a8/26/a8261e2f-eafb-45e1-af8b-a61b7bff90ec/verkaufsprospekt.pdf), hrsg. von FUNDSTERS Venture Capital GmbH, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Für-Gründer.de GmbH (2015): Crowdfinanzierung in Deutschland, [http://www.fuer-gruender.de/fileadmin/mediapool/Unsere\\_Studien/Crowdfinanzierung\\_Monitor\\_Q1\\_2015\\_Fuer-Gruender.de\\_Dentons.pdf](http://www.fuer-gruender.de/fileadmin/mediapool/Unsere_Studien/Crowdfinanzierung_Monitor_Q1_2015_Fuer-Gruender.de_Dentons.pdf), hrsg. von Für-Gründer.de GmbH, letzter Zugriff am 13.05.2015.

Hagen, Tobias/Metzger, Georg/Ullrich, Katrin (2012): KfW-Gründungsmonitor 2012, <https://www.kfw.de/Download-Center/Konzernthemen/Research/PDF-Dokumente-Gründungsmonitor/Gründungsmonitor-2012-lang.pdf>, hrsg. von KfW Bankengruppe, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Handelsgesetzbuch in der im Bundesgesetzblatt Teil III, Gliederungsnummer 4100-1, veröffentlichten bereinigten Fassung, das durch Artikel 11 des Gesetzes vom 24. April 2015 (BGBl. I S. 642) geändert worden ist.

Harzer, Alexandra (2013): Erfolgsfaktoren im Crowdfunding, Ilmenau.

Hauptfachausschuss (1994): Zur Behandlung von Genußrechten im Jahresabschluß von Kapitalgesellschaften, in: IDW (Hrsg.): IDW Prüfungsstandards IDW Stellungnahmen zur Rechnungslegung Band III einschließlich der zugehörigen Entwürfe und Hinweise, S. 269-278.

Hemer, Joachim/Schneider, Uta/Dornbusch, Friedrich/Frey, Silvio (2011): Crowdfunding und andere Formen informeller Mikrofinanzierung in der Projekt- und Innovationsfinanzierung, Karlsruhe.

Indiegogo, Inc (o. J.): Fees & Pricing, <https://support.indiegogo.com/hc/en-us/articles/204456408-Fees-Pricing>, hrsg. von Indiegogo, Inc, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Innovestment GmbH (2015a): Überblick zum Beteiligungsvertrag, <https://www.innovestment.de/startups/beteiligungsvertrag.html>, hrsg. von Innovestment GmbH, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Innovestment GmbH (2015b): FAQ für Investoren, <https://www.innovestment.de/investors/faq.html>, hrsg. von Innovestment GmbH, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Jährig, Alfred/Schuck, Hans (1990): Handbuch des Kreditgeschäfts, 5. Auflage, Wiesbaden.

Kaltenbeck, Julia (2011): Crowdfunding und Social Payments im Anwendungskontext von Open Educational Resources, Berlin.

Klöhn, Lars/Hornuf, Lars (2012): Crowdfunding in Deutschland Markt, Rechtslage und Regulierungsperspektiven, in: Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft - ZBB, 2012, Heft 4, S. 237-266.

Klöhn, Lars/Hornuf, Lars (2014): Ein sicherer Rechtsrahmen für das Crowdfunding, in: Der Betrieb, 2014, Nr. 14, S. M1.

Klöhn, Lars/Hornuf, Lars (2015): Die Regelung des Crowdfunding im RegE des Kleinanlegerschutzgesetzes, in: Der Betrieb, 2015, Nr. 01-02, S. 47-53.

Kortleben, Hanno/Vollmar, Bernhard H. (2012): Crowdfunding - eine Alternative in der Gründungsfinanzierung?, [https://www.pfh.de/fileadmin/Content/PDF/forschungspapiere/crowdfunding-eine\\_alternative\\_in\\_der\\_gruendungsfinanzierung.pdf](https://www.pfh.de/fileadmin/Content/PDF/forschungspapiere/crowdfunding-eine_alternative_in_der_gruendungsfinanzierung.pdf), hrsg. von Private Hochschule Göttingen, letzter Zugriff am 21.05.2015.

Kozikowski, Michael/Schubert, Wolfgang J. (2012): Schulden, in: Ellrott, Helmut/Grottel, Bernd/Schmidt, Stefan/Förschle, Gerhart/Kozikowski, Michael/Winkeljohann, Norbert (Hrsg.): Beck'scher Bilanz-Kommentar Handels- und Steuerbilanz, 8. Auflage, München, S. 152-163.

Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2776), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 5 des Gesetzes vom 12. Juni 2015 (BGBl. I S. 926) geändert worden ist.

Köbler, Gerhard (1995): Etymologisches Rechtswörterbuch, Tübingen.

Kühnapfel, Jörg B. (2015): Prognosen für Start-up-Unternehmen, Wiesbaden.

Langenscheidt (2010): Langenscheidt Handwörterbuch Englisch, Berlin, München, Wien, Zürich, New York.

Langenscheidt/Collins (2011): Großes Schul- und Studienwörterbuch Englisch-Deutsch, Berlin, Madrid, München, Warschau, Wien, Zürich.

Leimeister, Jan Marco (2012): Crowdsourcing, in: ZfCM - Zeitschrift für Controlling und Management, 2012, Heft 6, S. 388-392.

Lochmaier, Lothar (2011): Geldquelle Internet, in: die bank, 2011, Heft 9.2011, S. 70-74.

Mausbach, Carmen (2013): Geld vom Schwarm, in: Creditreform, 2013, Nr. 11, S. 28.

Mausbach, Carmen/Simmert, Diethard B. (2014): Crowdfunding: Finanzierung über den Schwarm, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 2014, Heft 6/2014, S. 298-302.

Meinshausen, Steffen/Schiereck, Dirk/Stimeier, Sergej (2012): Crowdfunding als Finanzierungsalternative, in: WiSt Wirtschaftswissenschaftliches Studium, 2012, Heft 11, S. 583-588.

Meinshausen, Steffen/Schiereck, Dirk/Wettermann, David (2012): Finanzierungsinnovationen via Crowdfunding, in: die bank, 2012, Heft 7.2012, S. 66-72.

Meschkowski, Alexander/Wilhelmi, Frederike (2013): Investorenschutz im Crowdfunding, in: Betriebs-Berater, 2013, 14/2013, S. 1411-1418.

Müller-Schmale, V. (2015): Crowdfunding in der aufsichtsrechtlichen Praxis, in: Jahresbericht 2014 der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, S. 65-68.

Nietsch, Michael/Eberle, Nicolas (2014): Bankaufsichts- und prospektrechtliche Fragen typischer Crowdfunding-Modelle, in: Der Betrieb, 2014, Nr. 32, S. 1788-1795.

Nittka, Isabella/Stickel, Eberhard (1999): Informelles Venture Capital am Beispiel von Business Angels, in: Sparkasse, 1999, Heft 10/99, S. 445-453.

o. V. (o. J.): Crowdfunding - eine neue Art der Unternehmensfinanzierung, <http://www.gruenderlexikon.de/magazin/crowdfunding-eine-neue-art-der-unternehmensfinanzierung>, hrsg. von Gründerlexikon, letzter Zugriff am 24.06.2015.

Paul, Michael (2014): Crowdfunding Neuer Weg der Unternehmensfinanzierung, in: bilanz + buchhaltung Die Zeitschrift für Buchhaltung und Rechnungswesen, 2014, Nr. 6/2014, S. 24-27.

Protonet GmbH (2013): Protonet, <https://www.seedmatch.de/startups/protonet>, hrsg. von Seedmatch GmbH, letzter Zugriff am 22.05.2015.

Protonet GmbH (2014): Protonet 2, <https://www.seedmatch.de/startups/protonet-2>, hrsg. von Seedmatch GmbH, letzter Zugriff am 22.05.2015.

Riehm, Sonja/Riehm, Ashok (2009): Bankkredit adieu! Die besten Finanzierungsalternativen Neue Wege der Kapitalbeschaffung, Göttingen.

Schmitt, Christoph/Doetsch, Matthias (2013): Crowdfunding: neue Finanzierungsmöglichkeit für die Frühphase innovativer Geschäftsmodelle, in: Betriebs-Berater, 2013, 24.2013, S. 1451-1454.

Schneck, Ottmar (2006): Handbuch Alternative Finanzierungsformen, Weinheim.

Schramm, Dana Melanie/Carstens, Jakob (2014): Startup-Crowdfunding und Crowdfunding: Ein Guide für Gründer, Wiesbaden.

Schröder, Michael/Gans, Julia (2009): Bilanzielle und steuerliche Behandlung von hybriden Finanzinstrumenten: Eine Übersicht, <ftp://ftp.zew.de/pub/zew-docs/dp/dp09009.pdf>, hrsg. vom ZEW, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Seedmatch GmbH (2015a): Finden Sie Investoren online: Sammeln Sie mit Crowdfunding bei Seedmatch Kapital für Ihr Startup ein, <https://www.seedmatch.de/fuer-gruender>, hrsg. von Seedmatch GmbH, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Seedmatch GmbH (2015b): FAQ Die häufigsten Fragen von Investoren, <https://www.seedmatch.de/faq> hrsg. von Seedmatch GmbH, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Shojaei Khatouni, Sohrab (2015): Charity GamesLAB - You Play, We Donate. Mobile Spiele für den guten Zweck, <https://www.startnext.com/charitygameslab>, hrsg. von Startnext Crowdfunding GmbH, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Sieling, Carsten (2015): Rede während der Beratung des von der Bundesregierung eingebrachten Entwurfs eines Kleinanlegerschutzgesetzes am 23.04.2015; Protokoll einsehbar unter <http://www.bundestag.de/dokumente/protokolle/vorlaeufig/18100/371234>, hrsg. vom Deutschen Bundestag, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Sixt, Elfriede (2014): Schwarmökonomie und Crowdfunding Webbasierte Finanzierungssysteme im Rahmen realwirtschaftlicher Bedingungen, Wiesbaden.

Startnext Crowdfunding GmbH (2015a): Häufige Fragen, <https://www.startnext.com/hilfe/FAQ>, hrsg. von Startnext Crowdfunding GmbH, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Startnext Crowdfunding GmbH (2015b): Handbuch für Starter, <https://www.startnext.com/hilfe/handbuch.html>, hrsg. von Startnext Crowdfunding GmbH, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Startnext Crowdfunding GmbH (2015c): Gebühren, <https://www.startnext.com/hilfe/Gebuehren.html>, hrsg. von Startnext Crowdfunding GmbH, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Startnext Crowdfunding GmbH (2015d): Über Startnext, <https://www.startnext.com/info/startnext.html>, hrsg. von Startnext Crowdfunding GmbH, letzter Zugriff am 25.06.2015.

Stürner, Johannes (2014): Crowdfunding - unkalkulierbare rechtliche Risiken, in: die bank Zeitschrift für Bankpolitik und Praxis, 2014, Nr. 7, S. 70-73.

Thiele, Mouna (2014): Begriffe die man kennen muss Crowdinvesting, in: wisu das wirtschaftsstudium, 2014, Nr. 5/14, S. 619.

Unternehmerforum für den Mittelstand e. V. (2014): Welche Sicherheiten habe ich, <http://www.startkapital-online.de/kapitalsuchende/welche-sicherheiten-habe-ich.html>, hrsg. von Unternehmerforum für den Mittelstand e. V., letzter Zugriff am 25.06.2015.

Vermögensanlagengesetz vom 6. Dezember 2011 (BGBl. I S. 2481), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 30 des Gesetzes vom 1. April 2015 (BGBl. I S. 434) geändert worden ist.

VisionBakery UG (o. J.a): FAQ - VisionBakery, <http://www.visionbakery.com/faq>, hrsg. von VisionBakery UG, letzter Zugriff am 25.06.2015.

VisionBakery UG (o. J.b): Was steckt hinter der VisionBakery?, <http://www.visionbakery.com/ueber-uns>, hrsg. von VisionBakery UG, letzter Zugriff am 10.06. 2015.

Volmer, Martin (2008): Kapital bekommen und trotzdem alle Rechte behalten, in: VDI Nachrichten, 2008, Nr. 12, S. 19.

Weidmann, Matthias (2012): Kriterien der Rechtsprechung für eine erfolgsabhängige Vergütung beim partiarischen Darlehen, in: Betriebs Berater, 2012, Heft 17/2012, S. 1059-1062.

Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998 (BGBl. I S. 2708), das zuletzt durch Artikel 2 Absatz 37 des Gesetzes vom 1. April 2015 (BGBl. I S. 434) geändert worden ist.

Wertpapierprospektgesetz vom 22. Juni 2005 (BGBl. I S. 1698), das zuletzt durch Artikel 11 des Gesetzes vom 20. September 2013 (BGBl. I S. 3642) geändert worden ist.

Wittmann, Markus/Ruß, Stefan (2011): Bilanzierung alternativer Finanzierungsformen nach HGB, [https://www.wiso-net.de/document/ST-BG\\_\\_607B59D9DADE96CA044D5098B34621DD](https://www.wiso-net.de/document/ST-BG__607B59D9DADE96CA044D5098B34621DD), hrsg. von Die Steuerberatung, 2011, Nr. 03/2011, S. 127-132, letzter Zugriff am 19.05.2015.

Wöhe, Günter/Döring, Ulrich (2010): Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 24. Auflage, München.

### **Eidesstattliche Erklärung**

Hiermit versichere ich an Eides statt, dass ich die Bachelorarbeit selbstständig und ohne Inanspruchnahme fremder Hilfe angefertigt habe. Ich habe dabei nur die angegebenen Quellen und Hilfsmittel verwendet und die aus diesen wörtlich oder inhaltlich entnommenen Stellen als solche kenntlich gemacht. Die Arbeit hat in gleicher oder ähnlicher Form noch keiner anderen Prüfungsbehörde vorgelegen. Ich erkläre mich damit einverstanden, dass die Arbeit mit Hilfe eines Plagiatserkennungsdienstes auf enthaltene Plagiate überprüft wird.

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren

