



28/2015

## CROWDFUNDING

### Bestandsaufnahme und Ausblick nach dem Kleinanlegerschutzgesetz

#### AUF EINEN BLICK

**Crowdfunding kann insbesondere im Bereich der Gründungs- und Wachstumsfinanzierung eine in Deutschland vorhandene Lücke schließen und zur Verbesserung der Gründerkultur insgesamt beitragen. Da sich Crowdfunding aber vorwiegend an nichtprofessionelle Anleger\_innen richtet, sind effektive Verbraucherschutzstandards wichtig. Das Kleinanlegerschutzgesetz geht zwar in die richtige Richtung, unverständlich ist jedoch, dass der Gesetzgeber indirekt Crowdfunding auf Nachrangdarlehen beschränkt, obwohl andere Beteiligungsformen für Verbraucher\_innen vorteilhafter sind.**

Crowdfunding bzw. Schwarmfinanzierung ist die gemeinschaftliche Finanzierung von Projekten oder Unternehmen durch eine Vielzahl von Internet-Nutzer\_innen mittels eines offenen Aufrufs auf einer Plattform. Die Crowdfunding-Plattform vermittelt Geldgeber\_in und Geldempfänger\_in und sorgt für den Zahlungsablauf. Dafür erhalten die Plattformen eine Gebühr, die aber nur dann bezahlt wird, wenn eine Crowdfunding-Kampagne erfolgreich war.

Crowdfunding wurde in den letzten Jahren immer bedeutender – nicht nur für die Finanzierung von künstlerischen oder karitativen Projekten, sondern zunehmend auch als innovative Alternative der Unternehmensfinanzierung. Besonders für Unternehmensgründungen sind Ergänzungen zu den bestehenden Finanzierungsmöglichkeiten wichtig, da die Gründungsfinanzierung weiterhin branchenübergreifend eine große Herausforderung darstellt. Banken und große Kapitalgeber sind angesichts der oft geringen Finanzierungssummen kaum interessiert und an Wagniskapital herrscht in Deutschland großer Mangel. Crowdfunding ergänzt auch bereits bestehende, erfolgreich agierende staatliche Finanzierungsinstrumente (Förder- und Landesbanken, staatliche Beteiligungsfonds). Angesichts der enormen gesamtwirtschaftlichen Bedeutung von Startups, Innovation und unternehmerischer Dynamik ist das Aufkommen neuer Finanzierungsmög-

lichkeiten, die Unternehmensgründungen oder auch das Wachstum von Startups erleichtern, sehr zu begrüßen.

Die volkswirtschaftliche Bedeutung des Crowdfundings beschränkt sich aber nicht allein auf die Verbesserung der Unternehmensfinanzierung. Crowdfunding wird zudem dazu genutzt, neue Ideen zu testen, indem die Reaktionen der „Crowd“ auf innovative Produkte ausgewertet werden sowie um neue Produkte bekannt zu machen. Crowdfunding ist also nicht allein eine Finanzierungsform, sondern eine Mischung aus Finanzierungssuche, Marktforschung und Marketing. Der interaktive Charakter der Internetplattformen, auf denen der Austausch mit Gründer\_innen oder Businessangeln üblich ist, und der einfache Zugang über das Internet ermöglichen vielen Menschen zudem das Kennenlernen unternehmerischen Denkens und Handelns. Crowdfunding leistet damit einen wichtigen Beitrag, die in Deutschland im internationalen Vergleich unterentwickelte Gründerkultur zu verbessern.

Mit Blick auf die gesamtwirtschaftlichen Potenziale des Crowdfundings ist es nicht verwunderlich, dass die Bundesregierung im Koalitionsvertrag einen „einheitlichen Regulierungsrahmen für Crowdfunding“ und in der digitalen Agenda die Förderung des Crowdfunding als alternative Finanzierungsform zum Ziel erhebt.<sup>1</sup>

#### VIER ARTEN DES CROWDFUNDING

Man unterteilt vier Arten des Crowdfunding: donation-based, reward-based, equity-based und lending-based Crowdfunding.<sup>2</sup> Hinsichtlich der Motive der Geldgeber\_innen

>

unterscheidet man zwischen altruistischen, hedonistischen und gewinnorientierten Motiven.

Donation-based Crowdfunding wird eingesetzt für karitative Zwecke, die Geldgeber\_innen erhalten lediglich eine Spendenquittung.

Reward-based Crowdfunding wird beispielsweise für die Finanzierung von Filmen, Musikalben, Theatervorstellungen, Unternehmensideen oder auch politischen Projekten eingesetzt. Die Geldgeber\_innen erhalten für ihren Geldbetrag in der Regel eine vorher definierte, nichtmonetäre Gegenleistung. Hier entsteht ein Kaufvertrag zwischen Geldgeber\_innen und Geldempfänger\_innen. Unternehmen nutzen reward-based Crowdfunding zum Beispiel zur Herstellung erster Prototypen einer innovativen Produktidee. Crowdfunding ermöglicht dann nicht nur die Finanzierung, sondern auch die Einschätzung des künftigen Marktpotenzials des Produkts.

Equity-Based Crowdfunding (Crowdinvesting) vermittelt Unternehmensbeteiligungen an Startups, Mittelständlern oder Immobilienprojekten. Die Crowd ist über Aktien, stille Beteiligungen, Genussrechte oder partiarische Nachrangdarlehen an Umsatz, Gewinn oder den Wertsteigerungen des Unternehmens beteiligt. Das Risiko für die Anleger\_innen reicht bei dieser Form des Crowdfundings bis zum Totalverlust der Vermögensanlage.

Lending-Based Crowdfunding (Crowdlending) bezieht sich auf das Verleihen von Kleinstkrediten. Crowdlending ermöglicht es Privatpersonen, direkt Geld an andere Privatpersonen oder Unternehmen zu verleihen. Die Anleger\_innen erhalten den verliehenen Betrag sowie einen festgelegten Zinssatz zurück.

Jede Crowdfunding-Art bewegt sich in einem eigenen Regulierungsrahmen:

- Donation-based Crowdfunding betrifft im weitesten Sinne das Spendenrecht und die Vorschriften für die Anrechnung von Geldbeträgen auf die Einkommenssteuererklärung.
- Reward-Based Crowdfunding betrifft vor allem das Handels- und Steuerrecht.
- Crowdinvesting ist als öffentliches Angebot einer Vermögensanlage oder eines Wertpapiers anzusehen, dementsprechend sind hier das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) sowie das Vermögensanlagegesetz (VermAnlG) relevant.
- Crowdlending ist als öffentliches Kreditangebot zu verstehen, dementsprechend ist hier das Kreditwesengesetz (KWG) relevant.

## MARKTZAHLN

Die Finanzierungen über Crowdfunding sind in den letzten Jahren rapide angestiegen. Die Summe an weltweit im Jahr 2014 finanzierten Projekten wird auf zehn Milliarden US-Dollar geschätzt. In Europa sind 2013 ca. 1,2 Milliarden und 2014 bereits knapp drei Milliarden Euro Kapital eingesammelt worden. Der Cambridge Alternative Finance Report 2015 geht davon aus, dass 2015 die Zahlen in Europa auf ca. sieben Milliarden Euro ansteigen werden. Das deutsche Crowdfunding-Volumen betrug im Jahr 2014 140 Millionen Euro, wobei

davon knapp die Hälfte auf Crowdlending und ein Drittel auf Crowdinvesting fiel. Der deutsche Crowdfunding-Markt ist im europaweiten Vergleich der drittgrößte und wird nur von Großbritannien und Frankreich übertroffen (siehe Abbildung). Gemessen an den Pro-Kopf-Investitionen liegt Deutschland allerdings nur im unteren Mittelfeld in Europa.<sup>3</sup>

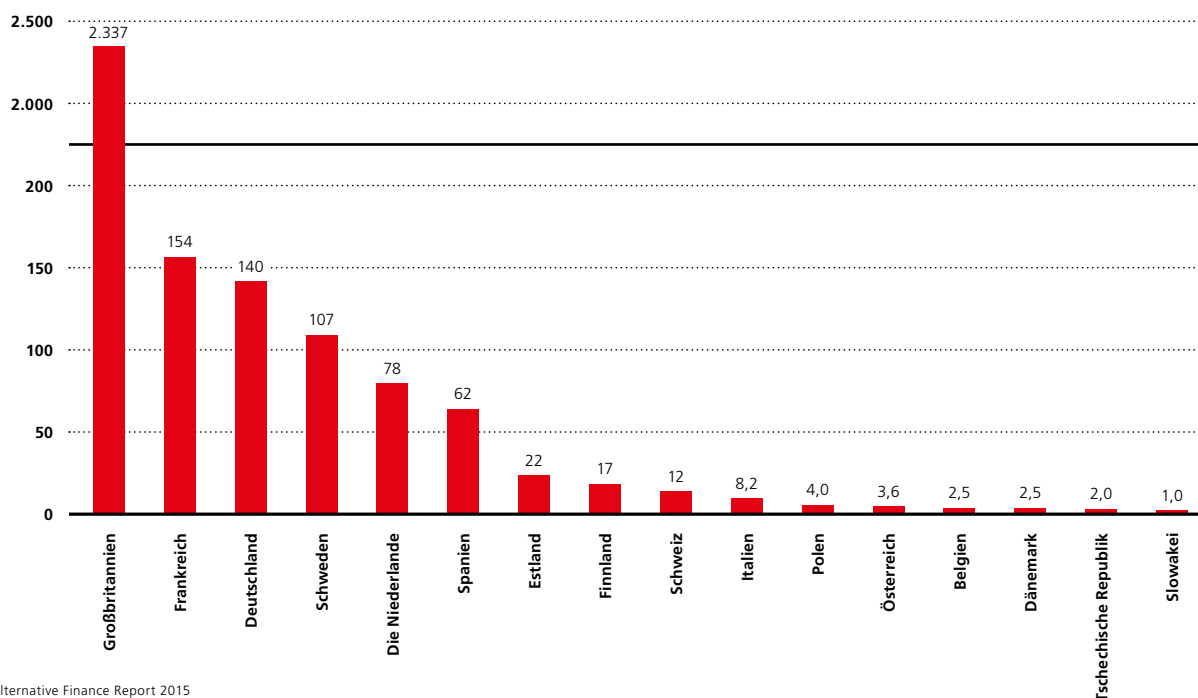
## CROWDINVESTING

Da Crowdinvesting neben Crowdlending aus gesamtwirtschaftlicher Sicht die zentrale Rolle spielt und im Kern der Regulierungsdebatte steht, soll an dieser Stelle kurz auf die Eigenarten dieser Finanzierungsform eingegangen werden. Die folgenden Schritte sind notwendig, um ein Crowdinvesting zu ermöglichen:

- (1) *Gründung einer Plattform:* Um in Deutschland eine Crowdfunding-Plattform einzurichten, ist erfahrungsgemäß eine Anfangsinvestition zwischen 15.000-50.000 Euro in Software und juristische Beratung zu investieren, Kosten für Marketing und spätere laufende Kosten nicht eingerechnet.
- (2) *Auswahl der Projekte:* Die Plattformen erhalten sehr viele Anfragen von Projekten – bei den großen Plattformen schafft es von 100 Anfragen nur ein Projekt in den Finanzierungsprozess. Die Plattformen achten bei der Auswahl darauf, ob das Projekt für ein Crowdfunding geeignet ist und ob die Geldempfänger\_innen vertrauenswürdig sind.
- (3) *Pitching:* Die zu finanzierenden Unternehmen produzieren ein sog. Pitch-Video, in welchem sie ihre Geschäftsidee darlegen. Zudem werden Teamvorstellungen, Business- und Finanzierungspläne aufbereitet. Eine Unternehmensbewertung wird vorgenommen, teilweise unterstützt durch externe Agenturen. Auf Grundlage der Bewertung werden Finanzierungsziel und -zeitraum für die Crowdfunding-Kampagne festgelegt.
- (4) *Kommunikation:* Vor, während und nach der Crowdfunding-Kampagne interagieren Geldgeber\_in und Geldempfänger\_in. Die Plattform stellt hierfür die Infrastruktur bereit und sorgt dafür, dass die Investor\_innen das Projekt umfassend prüfen können.
- (5) *Abwicklung der Zahlströme:* Die Plattform übernimmt sowohl die Abwicklung der Zahlströme vom Investor/von der Investorin zum Projekt als auch die Abwicklung von finanziellen Rückflüssen aus dem Projekt. Eine Crowdfunding-Kampagne ist dann erfolgreich, wenn das Crowdfunding-Projekt innerhalb eines vorher festgelegten Zeitraums eine vorher festgelegte Zielsumme erreicht hat – ist dies nicht der Fall, zahlt die Crowdfunding-Plattform das Geld an die Unterstützer\_innen wieder zurück.

Die Plattformen stehen im Wettbewerb untereinander um die besten Beteiligungsverträge. Angeboten werden Eigenkapitalbeteiligungen in Form von Aktien, mezzanine Vermögensanlagen in Form von Genussscheinen, stillen Beteiligungen oder partiarischen und nachrangigen Darlehen (die eine eigenkapitalähnliche Wirkung haben und im Insolvenzfall auch so behandelt werden) sowie klassische Kredite als Fremdkapital von Privatpersonen. Insbesondere nachrangige Darlehen waren bei den Plattformen in der Vergangenheit sehr be-

Abbildung  
Größe der Crowdfunding-Märkte in Europa 2014 (in Mio. Euro)



liebt, weil diese nicht als Vermögensanlage galten und ein Vermögensanlageprospekt, dessen Erstellung für Startups in der Regel zu aufwändig ist, nicht erforderlich war.

Für die Investor\_innen bzw. Kreditgeber\_innen beinhalten alle Formen des Crowdfunding ein beträchtliches Verlustrisiko, weshalb die Bundesregierung im Rahmen des Kleinanlegerschutzgesetzes, das am 1. Juli 2015 in Kraft trat, das Crowdfunding neu reguliert hat.

### **PFLICHTEN DER PLATTFORMEN: AUFKLÄRUNG DER INVESTOR\_INNEN UND PROSPEKTPFLICHT**

Die Plattformen müssen nach dem neuen Kleinanlegerschutzgesetz dafür Sorge tragen, dass Investor\_innen über Risiken umfassend informiert und aufgeklärt werden. Für die Produkte darf nur geworben werden, wenn ein ausdrücklicher Warnhinweis platziert ist, dessen Formulierung gesetzlich vorgegeben ist. Jeder Investor/jede Investorin erhält pro Investment zudem ein vierseitiges Vermögensanlagen-Informationenblatt, das bestätigt werden muss. Die Erstellung eines Vermögensanlageprospekts ist bei den weiterhin vorherrschenden Nachrangdarlehen erst ab einem Emissionsvolumen von 2,5 Millionen Euro erforderlich. Angesichts von Prospekterstellungskosten zwischen 15.000 und 25.000 Euro und der Unsicherheit darüber, ob eine ausreichende Finanzierungssumme über eine Crowdfunding-Kampagne überhaupt zustande kommt, würde eine generelle Prospektpflicht die meisten Startups überfordern und das faktische Ende des Crowdfunding einleiten. Auch im internationalen Vergleich sind Ausnahmen von der Prospektpflicht üblich und häufig noch großzügiger gefasst.<sup>4</sup>

Unabhängig von der Höhe des Schwellenwertes, über den sich immer streiten lässt, ist es unverständlich, dass nach dem Kleinanlegerschutzgesetz die Ausnahme von der Prospektpflicht nur für Nachrangdarlehen gilt und nicht – wie in Frankreich – für alle Beteiligungsinstrumente. Die Bundesregierung fördert damit indirekt die Teilnehmungsform des nachrangigen Darlehens, obwohl andere Teilnehmungsinstrumente gerade aus Verbrauchersicht viel geeigneter wären. Die Bundesregierung sollte hier im Rahmen der Evaluation des Kleinanlegerschutzgesetzes über eine Vereinheitlichung für alle Teilnehmungsformen nachdenken.

### **PLATTFORMEN UND FINANZMARKTAUFSICHT**

In Deutschland ist das Betreiben einer Crowdfunding-Plattform grundsätzlich nicht genehmigungspflichtig, d. h. die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) muss den Betrieb einer Plattform nicht erlauben, sofern nur bestimmte Vermittlungstätigkeiten erbracht werden. Die BaFin würde als Aufsichtsbehörde nur dann tätig werden, wenn von einem Anleger/einer Anlegerin eine Beschwerde gegen eine Plattform eingereicht würde oder das Geschäftsmodell gegen kapitalmarktrechtliche Bestimmungen verstoßen würde.

In anderen europäischen Ländern ist dies ähnlich – auch in Österreich, Frankreich, Großbritannien, Finnland, Schweden oder in den Niederlanden sind die Plattformen nicht genehmigungspflichtig und nur eingeschränkt der Finanzmarktaufsicht unterworfen. Allerdings sind in Ländern wie Frankreich, Italien oder Großbritannien eigene Definitionen für Crowdfunding eingeführt worden, die es der Finanzmarktaufsicht ermöglichen, die Plattformen zu registrieren. An die Registrierung bei der Aufsicht sind wiederum Anfor-

derungen geknüpft worden, die die Plattformen einhalten müssen. Beispielsweise ist es in Frankreich registrierten Plattformen nicht erlaubt, selbst Einlagen der Investor\_innen zu halten und selbst in die Projekte auf ihren Plattformen zu investieren. Die britischen Plattformen müssen die Investor\_innen über die Investment-Risiken aufklären und durch Beratung darauf hinwirken, dass das Investitionsvolumen zum Einkommen und Vermögen der Investor\_innen passt. Auch in Deutschland wäre eine Registrierung oder Zertifizierung der Plattformen bei der Bafin denkbar, um den Verbraucherschutz zu erhöhen, Vorschläge dazu sind aber von der Bundesregierung bislang nicht eingebracht worden.

## BESCHRÄNKUNG DER EINZELINVESTMENTS

Das Kleinanlegerschutzgesetz hat die Einzelinvestments von Privatpersonen auf 10.000 Euro beschränkt. Ab einer Investition von 1.000 Euro muss der/die Investor\_in im Rahmen einer Selbstauskunft versichern, dass er/sie über ein freies Vermögen von mindestens 100.000 Euro verfügt oder maximal das Doppelte seines/ihrer monatlichen Nettoeinkommens investiert. Kapitalgesellschaften gelten als professionelle Anleger und sind deshalb von den Investitionsbeschränkungen ausgenommen. Vorbild für diese Regelung ist das britische Verfahren. Plattformen dürfen dort die Vermögensanlagen nur dann anbieten, wenn die Investoren versichern, nicht mehr als zehn Prozent ihres verfügbaren Vermögens innerhalb eines Jahres einzusetzen, allerdings ermöglicht die Selbstauskunft der Investor\_innen auch Investitionen von über 10.000 Euro.

Grundsätzlich sollte es möglich sein, im Rahmen einer Crowdfunding-Kampagne sowohl viele kleine Investments als auch mehrere große Einzelinvestitionen abzudecken. Erst die großen Einzelinvestments ermöglichen größere Finanzierungsrunden; die „Großinvestoren“ bringen zudem meist auch zusätzliches Wissen mit ein. Ob eine fixe Grenze von 10.000 Euro für Privatpersonen unabhängig von ihrem Vermögen angemessen ist, erscheint daher fraglich.

## FAZIT UND AUSBLICK

Crowdfunding ist kein gänzlich neues Phänomen. Die gemeinschaftliche Finanzierung von Projekten ist in Genossenschaftsbanken und Genossenschaften seit langem verwirklicht. Durch moderne IT und Vermittlungsplattformen ist es heute aber viel einfacher, sich an der Finanzierung von Unternehmen oder Projekten als Privatperson zu beteiligen. Für eine lebhaftere Gründerkultur und eine florierende Startup-Szene in Deutschland ist diese Entwicklung ein großer Gewinn. Mittelbar trägt Crowdfunding als alternative Finanzierungsoption für die unternehmerische Gründungs- und Wachstumsphase zur Sicherung von Wachstum und Wohlstand in Deutschland bei.

Gleichzeitig sind anlegerschützende Regulierungen, wie sie im Rahmen des Kleinanlegerschutzgesetzes verwirklicht sind, eine logische und richtige Konsequenz, da Crowdfunding-Kampagnen öffentlich und sehr einfach zugänglich sind. Inwieweit der Bundesregierung mit dem Kleinanlegerschutz-

gesetz ein vernünftiger Ausgleich zwischen Anlegerschutz und der Förderung des Crowdfunding gelungen ist, bleibt abzuwarten. Insbesondere erscheint fraglich, weshalb die Bundesregierung indirekt Crowdfunding auf partiarische Nachrangdarlehens beschränkt, obwohl andere Beteiligungsformen, bspw. Aktien für Verbraucher\_innen, viel vorteilhafter wären.

Entscheidend für die weitere Debatte werden vor allem die Entwicklungen auf europäischer Ebene sein. Die Europäische Union hat sich das Ziel gesetzt, die Kapitalmarktunion zu vertiefen und sowohl Crowdfunding als auch Crowdlending transnational zu ermöglichen. Eine stärkere europäische Vereinheitlichung der Regulierung von Crowdfunding steht über kurz oder lang auf der Tagesordnung, ebenso eine Reform der Europäischen Prospektverordnung. Debatten über die Regulierung des Crowdfunding sollten daher zukünftig verstärkt die europäische Ebene miteinbeziehen.<sup>5</sup>

### Autoren

**Karsten Wenzlaff** ist Gründer und Geschäftsführer des Instituts für Kommunikation in sozialen Medien. Er koordiniert auch das German Crowdfunding Network und ist Mitglied des European Crowdfunding Stakeholder Forums, einem Beratergremium der Europäischen Kommission zum Thema Alternative Finance.

**Dr. Robert Philipps** ist Leiter der Arbeitsbereiche Mittelstandspolitik und Verbraucherpolitik in der Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik der Friedrich-Ebert-Stiftung.

### Anmerkungen

**1** – Bundesregierung 2014: Junge digitale Wirtschaft unterstützen, <http://www.digitale-agenda.de/Content/DE/StatischeSeiten/DA/junge-digitale-wirtschaft.html> [7.10.2015]; Bundesregierung (2013). Koalitionsvertrag, <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/StatischeSeiten/Breg/koalitionsvertrag-inhaltsverzeichnis.html> [7.10.2015].

**2** – Wolfgang Gumpelmaier 2013: Die vier Arten von Crowdfunding, <http://www.ikosom.de/2013/04/08/die-vier-arten-von-crowdfunding-infografik> [7.10.2015].

**3** – University of Cambridge 2015: Alternative Finance Report 2015, <http://www.germancrowdfunding.net/wp-content/uploads/2015/02/Moving-Mainstream-The-European-Alternative-Finance-Benchmarking-Report.pdf> [7.10.2015].

**4** – Zahlen dazu: Karsten Wenzlaff 2015: European Benchmarking Report, <http://www.ikosom.de/2015/02/02/european-benchmarking-report-ueber-die-einschraenkungen-fuer-crowdfundingcrowdfunding/> [7.10.2015].

**5** – Karsten Wenzlaff 2015: Europäische Kommission erstellt Grünbuch zur Kapitalmarktunion und ruft zur Konsultation auf, <http://www.germancrowdfunding.net/2015/02/europaeische-kommission-erstellt-gruenbuch-zur-kapitalmarktunion-und-ruft-zur-konsultation-auf/> [7.10.2015].

### Impressum

© 2015

#### Friedrich-Ebert-Stiftung

Herausgeber: Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
Godesberger Allee 149, 53175 Bonn  
Fax 0228 883 9205, [www.fes.de/wiso](http://www.fes.de/wiso)

Für diese Publikation ist in der FES verantwortlich:  
Dr. Robert Philipps, Abteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik  
Bestellungen/Kontakt: [wiso-news@fes.de](mailto:wiso-news@fes.de)

Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten sind nicht notwendigerweise die der Friedrich-Ebert-Stiftung.

Eine gewerbliche Nutzung der von der FES herausgegebenen Medien ist ohne schriftliche Zustimmung durch die FES nicht gestattet.

ISBN: 978-3-95861-280-8